

Rapport au Premier Ministre – 29 octobre 2014

Pour une Europe de l'investissement

Pierre Moscovici

Le Premier Ministre

Paris, le 05 MAI 2014

. 693 / 14 SG

Monsieur le Ministre,

La crise financière internationale en 2007 et 2008, exacerbée dans un second temps par la crise des dettes souveraines en zone euro, a conduit l'Union européenne à prendre les mesures requises par l'urgence, puis à engager une réforme de la gouvernance économique et budgétaire européenne.

Depuis deux ans, l'action du Président de la République et du Gouvernement a permis une réorientation des politiques européennes. La croissance, l'emploi – notamment des jeunes –, les politiques communes d'avenir ont été remises au cœur des priorités de l'Union européenne.

Au plan national, en ligne avec la réorientation de la stratégie européenne qu'a défendue la France, le Gouvernement s'est pleinement engagé à soutenir la reprise de l'activité économique, comme en témoigne son agenda de réformes ambitieux. Le Pacte de responsabilité et de solidarité annoncé par le Président de la République, clé de voûte de la stratégie du Gouvernement, vise, dans le cadre du dialogue social et en concertation avec tous les acteurs, à soutenir l'emploi et la compétitivité. Dans un souci de justice sociale et de consolidation de la demande, le Pacte prévoit également des mesures de solidarité en vue de soutenir le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes.

Ces efforts ne porteront tous leurs fruits que s'ils sont accompagnés par des politiques européennes volontaristes en faveur de l'emploi, de la croissance et de la convergence des économies européennes. Le renouvellement des institutions européennes qui suivra les élections du 25 mai constitue une opportunité pour prolonger la dynamique ainsi initiée. Des priorités claires doivent être établies pour les cinq prochaines années.

Dans ce contexte, j'ai décidé de vous confier une mission sur les voies et moyens d'un renforcement de la contribution de l'Union européenne à la consolidation de la croissance et à la création d'emplois.

.../...

Monsieur Pierre MOSCOVICI
Député
Assemblée nationale
126, rue de l'Université
75355 PARIS 07 SP

2.-

Vos travaux s'appuieront sur un diagnostic des dispositifs mis en place au niveau européen dans les domaines de l'investissement, du financement des entreprises, de la compétitivité, de la recherche et de l'innovation, de l'éducation, de la formation et de l'emploi, ainsi plus généralement que des politiques communes européennes. Ils s'attacheront à évaluer la bonne articulation de ces politiques avec la situation de la France, en dégagant des pistes d'action pour l'améliorer.

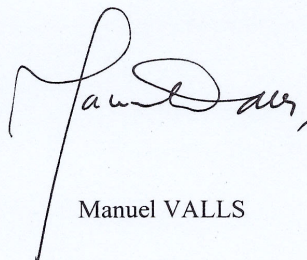
Ils évalueront la capacité des acteurs économiques français à se saisir pleinement des opportunités créées par les instruments financiers et les politiques européennes, que ce soit dans le cadre de la Banque européenne d'investissement ou du budget de l'Union européenne.

Sur tous ces sujets, vous me remettrez vos propositions et recommandations dans un délai de six mois.

Un décret vous nommera, en application des dispositions de l'article L.O. 144 du code électoral, parlementaire en mission auprès de moi pour une durée de six mois.

Pour l'exercice de votre mission, vous pourrez vous appuyer sur les services de l'État concernés, notamment ceux des ministères des affaires étrangères et du développement international, des finances et des comptes publics, de l'économie, du redressement productif et du numérique, du travail, de l'emploi et du dialogue social, ainsi que sur le Secrétariat général des affaires européennes et le Commissariat général à la stratégie et à la prospective.

Je vous prie de croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Manuel Valls', with a stylized, flowing script.

Manuel VALLS

Sommaire

Introduction

Première partie : Combler le fossé d'investissement

1. Une zone économique basse pression, à la croisée des chemins
2. L'Europe et la France face à un déficit d'investissement
3. Combler l'écart d'investissement : quel impact sur la croissance ?

Deuxième partie : Investir plus et mieux en Europe

1. Mobiliser l'investissement pour l'offre et la demande
2. Quelques secteurs-clés pour un impact ciblé
3. L'Europe : un site « basse incertitude » pour attirer les investissements de qualité
4. Mieux sélectionner les projets, mieux partager le risque
5. Engager la constitution d'un service européen de l'emploi au service de la mobilité et de la formation

Conclusion

Principales recommandations du rapport

Annexes

Introduction

En mai dernier, le Premier Ministre Manuel Valls m'a confié une mission d'évaluation de la « contribution des politiques européennes à la croissance et à l'emploi », au moment où je retrouvais l'Assemblée nationale, après avoir quitté mes fonctions de Ministre de l'économie et des finances au printemps 2014.

Au Conseil européen de juin 2012, le Président François Hollande avait amorcé la réorientation de l'Europe vers la croissance. Les autorités françaises ont ainsi affiché non seulement une nouvelle ambition pour l'Europe, mais aussi la volonté de lier la stratégie économique européenne aux évolutions de l'économie française, considérant ainsi que ce qui est bon pour l'Europe est bon pour la France, et réciproquement.

L'objectif de la mission qui m'a été confiée était donc de réaliser un état des lieux de l'appartenance de la France à l'Union Européenne, de l'accès à ses différents outils, et de la participation à ses différentes politiques. En quoi, et dans quelle mesure, cette appartenance soutient-elle la croissance et l'emploi dans notre pays ? Question tout autant politique qu'économique, dans le contexte actuel.

A l'approche des élections européennes, et plus encore après celles-ci, apporter les bonnes réponses à ce questionnement apparaît décisif. Le vote des élections du 25 mai a malheureusement montré combien étaient nombreux ceux de nos compatriotes qui commencent à se lasser, voire à se détourner d'une Europe qu'ils ne comprennent plus. Je l'ai dit lors de mon audition devant les eurodéputés le 2 octobre : c'est aujourd'hui que nos concitoyens attendent des résultats. Si la confiance en l'Europe, déjà si fragile, s'amenuise encore ces cinq prochaines années, parce que les résultats en matière de croissance et d'emploi ne sont pas là, alors il sera trop tard : le projet européen lui-même sera en danger, il aura peut-être vécu.

Mon travail préparatoire m'a conduit à réaliser un « tour d'écoute » en Europe, sur un éventail très large de questions tant macro que micro-économiques. Cela me permet d'avoir aujourd'hui une idée précise de l'analyse que font les différentes capitales européennes de la situation dans laquelle se trouvent nos économies, ainsi que des attentes qui se portent sur l'Union et singulièrement sur la Commission européenne pour y remédier efficacement. Au-delà des différences nationales, ou liées à la couleur politique des gouvernements en place, un message de fond revient sans cesse : le *business as usual* n'est plus possible. Sans renoncer au sérieux budgétaire indispensable, la réorientation des politiques économiques en Europe est nécessaire. Nous avons le devoir d'agir dès à présent, avec détermination et responsabilité.

Depuis que le Premier Ministre m'a confié cette mission, j'ai été désigné par le Président de la République pour être Commissaire européen au sein de l'équipe du nouveau président de la Commission, Jean-Claude Juncker. J'ai été auditionné par le Parlement européen, qui a confirmé ma nomination, et vient d'approuver l'ensemble du collège le 22 octobre. Commissaire pour les Affaires économiques et financières, la Fiscalité et les Douanes, je serai donc, pour les cinq prochaines années, au cœur du processus européen de pilotage et de réforme de ces politiques européennes, dont l'objectif doit être, plus que jamais, la croissance et l'emploi.

La situation qui est la mienne au moment de rendre ce rapport et avant de renoncer à mon siège de député à l'Assemblée nationale, comme le droit européen et le droit national l'exigent, est donc très particulière. Je serai, dès le 1^{er} novembre, en situation d'agir concrètement au service de l'intérêt général européen pour promouvoir l'emploi et la croissance partout en Europe, et notamment en France. Je compte mettre toute mon énergie à renforcer ce qui fonctionne, réformer ce qui ne fonctionne pas, inventer de nouveaux dispositifs plus efficaces lorsque nécessaire. Je serai membre d'une équipe, d'un collectif – le Collège des Commissaires – et ma capacité d'agir passera d'abord par ma capacité à convaincre, au-delà des sensibilités politiques et des appartenances nationales. Les propositions qui sont les miennes doivent évidemment prendre en compte cette position singulière.

Le Président Jean-Claude Juncker a annoncé devant le Parlement européen, dès le mois de juillet, les lignes directrices politiques qui guideront son action et celle du Collège au cours des prochaines années. Conscient des enjeux auxquels l'Europe fait face aujourd'hui sur un plan économique, le Président-élu a annoncé la mobilisation de 300 mds€ d'investissements sur les trois années à venir. Ce plan est le cœur de la stratégie de la Commission pour redresser la croissance et faire reculer le chômage en Europe. Sa mise en place rapide, sa réussite à produire des résultats concrets pour les citoyens de l'Union, seront le premier test de la capacité de la nouvelle équipe européenne à innover, à réorienter l'Europe.

La définition des conditions d'application du plan sera l'une des premières priorités de la nouvelle Commission dès le mois de novembre, et exigera un dialogue étroit entre la Commission et les Etats-membres. Certains pourraient souhaiter d'autres solutions, d'autres pourront se charger de les formuler. J'ai choisi pour ma part d'assumer, pour ce dernier travail de conseil au gouvernement de mon pays, de m'inscrire dans le cadre tracé par Jean-Claude Juncker, qui sera le mien très prochainement comme Commissaire européen. Ce cadre est réaliste, il est consensuel en Europe, et surtout, il dispose d'une forte légitimité démocratique, issue du vote du Parlement européen. Concrètement, la meilleure contribution des politiques européennes à la croissance et à l'emploi en France, dans les conditions économiques et politiques que connaît l'Union aujourd'hui, serait la rapide et totale réussite du plan Juncker.

Ce rapport propose donc au gouvernement de la France un certain nombre de pistes concrètes pour soutenir clairement la priorité européenne à l'investissement, car là réside la clé du succès des politiques européennes en matière de croissance et d'emploi dans l'immédiat. Ces pistes sont issues de la réflexion du parlementaire français que je suis encore aujourd'hui. Elles n'engagent aucunement la Commission européenne à laquelle j'appartiendrai bientôt, et qui n'est pas encore formellement entrée en fonction. Elles montrent une cohérence entre la démarche que je suggère au Premier ministre et celle que je mènerai demain au sein de la Commission européenne : un continent qui n'investit pas ne prépare pas son avenir. C'est pourquoi notre première tâche est de combler le « fossé d'investissement » qui empêche l'Europe d'avancer.

Résumé du rapport

Un diagnostic :

L'économie européenne est aujourd'hui à la croisée des chemins : une zone de basse pression qui pourrait devenir permanente si l'on n'y prend garde. La sortie de crise ne viendra pas à qui sait attendre, mais bien à qui saura agir, de manière décidée, pour relancer la croissance et l'emploi.

En mai dernier, le Premier ministre m'a confié une mission d'exploration des leviers européens de la croissance française. Cette mission part du choix politique assumé que le combat pour la croissance doit se mener en France et en Europe. Dans les entretiens que j'ai menés en Europe entre le mois de mai et le mois de septembre 2014 avec des responsables politiques, des représentants du monde de l'entreprise ou des partenaires sociaux, la préoccupation des interlocuteurs concernant la situation économique du continent était toujours double.

Il y avait d'abord, partout, une conscience aigüe des enjeux structurels, de la nécessité de commencer ou de continuer à réformer nos économies. Il y avait aussi et toujours, une interrogation sur l'aspect conjoncturel d'une partie des problèmes auxquels nous sommes confrontés. Le constat navrant, plus de cinq ans après la crise, de la performance comparée de l'économie de la zone euro avec celle des Etats-Unis nous rappelle qu'à l'heure où en Europe les ménages, les entreprises, les Etats, cherchent simultanément à se désendetter, il existe un vrai risque que nos économies s'installent dans ce régime de faible croissance et de faible inflation.

Le retour durable d'une croissance soutenue, et le reflux marqué du chômage, devront être conquis par des politiques nouvelles et ambitieuses.

Les années de crise se sont caractérisées par une dégradation marquée du stock de capital physique et humain en Europe. Le ralentissement de l'investissement observé partout, et en particulier dans le sud de la zone euro, a conduit à un vieillissement de l'équipement des entreprises et des infrastructures. L'augmentation du chômage, en particulier de longue durée et chez les jeunes a conduit à une dégradation marquée du capital humain de nos économies – les besoins en formation déjà importants avant la crise, n'en ont été que renforcés. Parallèlement, dans la compétition mondiale en matière de recherche et d'innovation, les pays européens ont tendanciellement perdu du terrain pendant de la crise, sous l'effet double de la réduction des moyens budgétaires publics, et du ralentissement de l'investissement des entreprises.

Nous faisons face collectivement à un déficit d'investissement, de nature variable selon les pays et les situations, mais présent partout. La quantification de ce déficit est difficile car nécessairement conventionnelle mais l'ordre de grandeur du plan annoncé par le Président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker (300Mds€) ne semble pas du tout exagéré au vu à la fois des années de faible investissement que l'Europe a connues depuis la crise, et des défis de modernisation qui attendent nos économies pour rester parmi les plus compétitives au niveau mondial dans les années à venir. Il ne s'agit nullement de dépenser sans compter ou de ne plus respecter nos engagements budgétaires. Ma mission m'a

conforté dans l'idée qu'il est possible d'assainir nos finances publiques tout en relançant nos investissements dans les secteurs porteurs pour notre croissance. Il s'agit bien plutôt d'une question de choix politique et de mobilisation des fonds disponibles – privés et publics.

Des propositions :

Pour son succès économique et politique, le plan d'investissement doit absolument éviter l'écueil du « trop peu trop tard » qui a caractérisé l'action européenne pendant la crise.

*Quelques principes simples devraient être défendus pour se protéger de ce risque (**5 Principes pour guider la relance européenne de l'investissement**). Les montants mobilisés doivent être des montants additionnels (1). Le plan doit répondre à une obligation de résultats en termes d'investissements supplémentaires, pas seulement de moyens financiers mis en œuvre (2). Le plan doit être ciblé et ne doit pas avoir pour conséquence de sauver ou de susciter des projets dont la valeur ajoutée est incertaine (3). Le plan doit être mis en œuvre le plus vite possible (4). Le plan doit être financé sur fonds privés lorsque c'est possible, sur fonds publics lorsque c'est nécessaire (5).*

*L'investissement devra se concentrer sur quelques domaines stratégiques pour éviter la dispersion des moyens (**5 Domaines clés sur lesquels cibler les efforts**). Deux secteurs pour préparer l'avenir : la connaissance (recherche et développement, innovation) et le capital humain (formation initiale et continue). Trois grands secteurs d'infrastructures porteuses de croissance et d'emplois : le numérique (télécommunications et économie numérique), la sobriété énergétique, la mobilité du futur.*

La capacité de l'économie européenne à accueillir de nouveaux investissements, pourtant considérés comme nécessaire, est aujourd'hui limitée. Alors que les financements, privés en particulier, sont souvent là, c'est l'incertitude sur les perspectives du continent qui semble constituer le frein principal.

*L'installation d'un contexte favorable à l'investissement en Europe constitue le préalable nécessaire au succès d'un plan d'investissement. Cela doit passer par la poursuite des efforts de simplification et d'achèvement du marché intérieur dans les secteurs clés, mais également par la structuration volontariste d'une réserve de projets stratégiques « prêts à financer » (**Trois propositions pour augmenter la capacité d'absorption en investissements de l'économie européenne**). Il faut d'abord accélérer le choc de simplification en France et en Europe, et mettant en œuvre de manière plus énergique les décisions déjà prises en France et en soutenant la simplification réglementaire proposée par la Commission Juncker (**1**). Il faut ensuite faire de l'achèvement réel du marché unique du numérique des télécommunications d'abord, et de l'énergie ensuite, une priorité de la politique européenne de la France d'ici la fin du quinquennat – l'exemple doit être l'Union bancaire (**2**). Il faut enfin mettre en place un Euro-PIA, structurer et alimenter le pipeline de projets d'investissement de qualité en Europe (**3**).*

Les financements ne sont pas suffisants, mais ils sont nécessaires. Aujourd'hui la boîte à outils européenne, qui permet de combiner financements publics et privés, apparaît dispersée et incomplète.

Il est par conséquent nécessaire de la simplifier pour concentrer les moyens sur les outils vraiment nécessaires, qui pourront éventuellement être également renforcés. La Banque

*Européenne d'Investissement doit rester au cœur du dispositif avec de nouvelles modalités d'action. Le Fonds Européen d'Investissement doit être conservé. Une Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir pourrait être mise en œuvre. **(Cinq propositions pour structurer un écosystème de Banques et Fonds d'investissement européens).***

*Il faudra organiser progressivement un Système Européen de Banques d'Investissement et définir une trajectoire d'expansion du bilan de la BEI, éventuellement en plusieurs étapes **(1&2)**. Pour élargir les capacités d'action de la BEI, il faudrait permettre à terme à la BEI de prendre plus de risque sur certains projets par la mise en place d'un fonds de garantie au sein du budget de l'Union européenne **(3)**.*

*Par ailleurs, pour simplifier l'ensemble des dispositifs existants permettant l'articulation de fonds publics et privés, la mise en place d'un protocole d'évaluation indépendant et systématique des dispositifs de financement existants serait bienvenue. La première évaluation pourrait concerner la phase pilote des project bonds pour la redimensionner afin de permettre le financement de projets de taille critique pour lesquels les project bonds se justifient véritablement, et permettre un test crédible de leur viabilité **(4)**. Enfin, pour étendre les capacités d'intervention en capital avec des moyens publics au sein de l'Union Européenne, la mise en place d'une Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir devrait être envisagée, dotée à la fois par des contributions nationales et par une contribution européenne **(5)**.*

*Sans main d'œuvre de qualité, le plein potentiel d'un plan d'investissement ambitieux ne pourra être atteint. La mise en place d'un embryon expérimental de service européen de l'emploi, au service de la mobilité et de la formation européenne, constituerait un complément utile au plan d'investissement, ainsi qu'un premier pilier de droits nouveaux pour les salariés européens, symbole d'une Europe sociale en construction. **(Deux propositions pour engager la constitution d'un service européen de l'emploi au service de la mobilité et de la formation)**. La mise en place d'un véritable marché unique européen de la formation continue et de l'apprentissage pourrait être envisagée **(1)** ; et l'expérimentation dans les régions frontalières de l'Union d'un réseau d'agences européennes de placement des chômeurs pourrait avoir lieu **(2)**.*

Première partie

Comblers le fossé d'investissement

Une économie européenne à la croisée des chemins.

La mission qui m'a été confiée s'inscrit dans un contexte économique très particulier. En effet, en cette deuxième moitié de l'année 2014, l'économie européenne, et en particulier celle des pays de la zone euro, se trouve à la croisée des chemins. Depuis fin 2012, la sortie de crise semblait amorcée en Europe, après la rechute de 2010. Aujourd'hui cependant, les signes s'accumulent, qui laissent présager un nouvel essoufflement et un nouveau retard dans le retour graduel aux niveaux de production d'avant la crise. Ces niveaux n'avaient, en 2013, toujours pas été retrouvés dans de nombreux pays et pour l'ensemble de l'Union européenne comme de la zone euro. La perspective d'un *triple dip*, d'une deuxième rechute, après celle de 2010, viendrait consacrer la perspective d'une décennie perdue. En 2017, c'est-à-dire bientôt, si nous ne mettons pas en œuvre les bonnes politiques, la crise aura dix ans.

Evaluer la contribution des politiques européennes à la croissance et à l'emploi dans ce contexte, c'est travailler sur les moyens pour les institutions européennes d'aider les Etats à sortir une fois pour toute de la crise. Or les défis sont immenses : la crise financière, bancaire puis économique et sociale a abîmé nos économies, diminué leur potentiel productif, et surtout leur capacité à croître à l'avenir. L'augmentation brutale du chômage dans de nombreux Etats d'Europe, au-delà de la souffrance immédiate qu'elle représente, constitue un facteur inquiétant d'affaiblissement de nos économies. La forte augmentation du chômage des jeunes et du chômage de longue durée constitue un formidable gâchis pour le dynamisme de nos économies de demain. Elle est porteuse d'une défiance massive et croissante à l'égard de l'organisation économique du continent européen, de son ouverture, à la fois intérieure et extérieure, et donc de sa prospérité.

Lors du tour d'écoute européen que j'ai réalisé à l'été 2014, j'ai pu constater combien ce diagnostic et cette incertitude étaient partagés sur le continent. C'était naturellement le cas dans les pays les plus durement frappés par la crise, mais l'interrogation sur notre capacité collective à rebondir était également présente à Londres ou à Berlin.

Dans le contexte actuel, il est donc devenu clair que la sortie de crise ne vient pas à qui sait attendre mais bien à qui saura agir, de manière décidée. Le retour durable d'une croissance soutenue, et le reflux marqué du chômage, devront être conquis par des politiques nouvelles et ambitieuses.

Ces politiques seront sans doute d'abord de niveau national, mais il est absolument décisif que les politiques européennes jouent leur rôle. Pour cela des priorités claires devront être définies, qui passent avant tout par un diagnostic précis du défi auquel nous faisons face. Ce défi est complexe car il revêt des formes différentes selon les pays, qui ont parfois connu dans la crise des évolutions très différentes. Mais si nous voulons trouver des solutions communes praticables, il est crucial d'identifier le noyau commun du problème.

Partout en Europe, de Londres à Prague, de Luxembourg à Athènes les décideurs et les observateurs s'accordent pour convenir que notre continent n'investit pas assez, investit mal, parfois n'investit plus du tout, et ce depuis trop d'années. Ce phénomène revêt des nuances locales, parfois il préexiste à la crise, parfois il est une conséquence directe de celle-ci, parfois il porte sur un secteur économique stratégique pour l'avenir. Les causes invoquées peuvent être différentes selon que les interlocuteurs sont plutôt hostiles ou favorables à l'intervention de l'Etat dans l'économie, selon que le pays dispose ou non de marges de manœuvre budgétaire, ou d'un système bancaire sain.

Mais au-delà de ces variations, le diagnostic d'un fossé d'investissement, qui s'est creusé avec la crise et qui obère l'avenir est partout partagé. Ce déficit d'investissement est un symptôme de la situation de dépressurisation de l'économie européenne, en particulier de la zone euro, depuis la crise. Cette situation, au départ un trou d'air conjoncturel, s'est transformée en basse pression permanente qui risque désormais de s'auto-entretenir (1). Le diagnostic d'un déficit multiforme d'investissement est corroboré par l'analyse économique qui permet cependant de mesurer les importantes variations locales qu'il revêt (2). Traiter ce défi de manière adéquate constituerait un puissant levier pour sortir par le haut de la situation dans laquelle se trouve l'économie européenne aujourd'hui (3).

1. Une zone économique « basse pression », à la croisée des chemins

Dans les entretiens que j'ai menés en Europe entre le mois de mai et le mois de septembre 2014 avec des responsables politiques, des représentants du monde de l'entreprise ou des partenaires sociaux, la préoccupation des interlocuteurs concernant la situation économique du continent était toujours double.

Il y avait d'abord, partout, une conscience aigüe des enjeux structurels, de la nécessité de commencer ou de continuer à réformer nos économies. Ce sentiment était présent dans les pays qui ont connu les manifestations les plus sévères de la crise (Grèce, Espagne, Italie) mais également dans certains pays qui ont été largement ou partiellement épargnés (Luxembourg, Allemagne, République Tchèque).

Il y avait aussi et toujours une interrogation sur l'aspect conjoncturel d'une partie des problèmes auxquels nous sommes confrontés. Peut-on vraiment croire que le taux de chômage observé aujourd'hui en Espagne est intégralement structurel ? L'inflation historiquement faible à laquelle est confrontée l'ensemble de la zone euro est-elle vraiment uniquement due à des facteurs externes transitoires ? A ces interrogations s'ajoute le constat navrant, plus de cinq ans après la crise, de la performance comparée de l'économie de la zone euro avec celle des Etats-Unis ou, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni. J'ai la conviction, largement partagée me semble-t-il en Europe, y compris à Berlin, qu'il existe une part conjoncturelle aux difficultés qui affectent nos économies. Cela ne doit pas signifier qu'il suffit d'attendre pour qu'une partie de ces difficultés disparaissent spontanément. Au contraire. A l'heure où en Europe les ménages, les entreprises, les Etats, cherchent simultanément à se désendetter, il existe un vrai risque que nos économies s'installent dans ce régime de faible croissance et de faible inflation. C'est au contraire l'action qui doit nous permettre d'en sortir.

La voie de l'inaction, alors que notre monnaie commune est de plus en plus critiquée par les mouvements eurosceptiques dans nos pays, est en effet porteuse de grands dangers. Car nous cheminons aujourd'hui au bord de la déflation. Rien ne permet d'affirmer que des dynamiques déflationnistes sont aujourd'hui à l'œuvre en Europe dans son ensemble. Toutefois nous sommes à la merci d'un choc imprévu et nous devrions prendre des marges de sécurité autant que faire se peut. De plus, même en l'absence de ce type d'aléas, nous ne pouvons nous permettre une pleine décennie perdue, de faible croissance, de faible inflation et de fort chômage.

Une réflexion sur la conduite des politiques macro-économiques en Europe me semble donc devoir s'imposer. Sans toujours être formulée explicitement, cette réflexion sous-tendait nombre de discussions que j'ai pu avoir à Rome comme à Berlin, à Madrid ou Athènes.

A la fin de l'été, elle a été formulée de façon précise par Mario Draghi à Jackson Hole : la politique macro-économique en zone euro doit être équilibrée entre ses différentes dimensions. La politique monétaire ne peut pas tout, même si elle fait déjà beaucoup. Les réformes structurelles sont absolument nécessaires mais pas suffisantes – elles doivent pour autant constituer une priorité. Enfin, la politique budgétaire globale de la zone euro doit être adaptée pour constituer un *policy-mix* cohérent avec la politique monétaire. Ce dernier point est important et il est complètement indépendant des questions concernant le cadre de surveillance budgétaire commun en Europe et en zone euro – le Pacte de stabilité et de croissance. Ce cadre vient d'être rénové, il doit être appliqué dans l'ensemble de ses dimensions – règles et flexibilités – d'une main sûre, cohérente entre pays et cohérente dans le temps.

Pour la croissance et pour l'emploi en Europe, une chose compte avant tout de ce point de vue : la crédibilité des règles communes doit être préservée, car elle est ce qui donne de la crédibilité aux Etats lourdement endettés face à leurs créanciers. Que cette crédibilité s'effrite et l'inquiétude des créanciers recommencera de peser sur la croissance des Etats, comme au plus fort de la crise en 2010. La résurgence de la volatilité sur les marchés en octobre 2014 illustre de ce point de vue combien la situation reste fragile et combien la confiance est décisive.

C'est donc dans ce cadre macro-économique global que doit s'articuler la réflexion sur l'investissement : une zone de basse pression qui pourrait devenir permanente si l'on n'y prend garde et qui appelle pour sortir de cette dépression l'utilisation pragmatique de l'ensemble des leviers de politique économique disponibles.

2. L'Europe et la France face à un déficit d'investissement

S'il existe un consensus en Europe sur le fait qu'on trouve avec l'investissement à la fois le symptôme du mal européen actuel et la clé pour en guérir, le diagnostic précis et les préconisations qui pourraient dériver de ce consensus étaient encore à l'été, et même au début de l'automne, largement incomplets.

Il semblait clair dès le printemps que là résiderait l'un des premiers défis pour la nouvelle Commission : faire émerger un diagnostic commun et une ligne d'action collective sur l'investissement. Avec l'annonce de sa volonté de mobiliser 300Mds€ d'investissement nouveaux, Jean-Claude Juncker a montré, dès le 15 juillet, qu'il avait pris la mesure de ce défi.

Mais les débats sur l'investissement peuvent être source de confusions d'un point de vue économique¹.

L'investissement : demande d'aujourd'hui et offre de demain

L'investissement est à la croisée des problématiques de l'offre et de demande. C'est sans doute ce qui explique à la fois le consensus sur l'investissement comme cœur de la crise actuelle, et la difficulté à en tirer partout en Europe les mêmes conclusions opérationnelles.

Problématique de l'offre, car investir c'est augmenter sa capacité pour produire demain. En particulier dans le monde globalisé où la demande est désormais mondiale, une entreprise, une économie qui investit, se prépare à conquérir de nouveaux marchés. L'investissement est donc le garant de la compétitivité et d'une forte croissance potentielle à moyen et long terme. C'est la condition d'une prospérité durable, d'une perspective crédible de plein emploi.

Problématique de demande également, car pourquoi investirait-on si les carnets de commande sont vides ? Toutes les études économiques le montrent : le plus fort déterminant de l'investissement à court terme est la demande que les entrepreneurs anticipent pour leurs produits.

Or aujourd'hui, et les entretiens en Europe menés dans le cadre de cette mission en témoignent, nos économies, en particulier dans la zone euro – la France semble ici assez emblématique – font à la fois face à un déficit de demande et à d'importants défis structurels de compétitivité. Dans ces conditions, l'existence d'un

¹ Cette partie repose notamment sur un travail d'analyse réalisé par le rapporteur pour France Stratégie. Y

retard d'investissement reflèterait les difficultés immédiates de nos économies, et serait à l'origine de leur difficulté à rebondir. La comparaison de la zone euro avec les Etats-Unis depuis le début de la crise est de ce point de vue sans appel : investissement et capacité de redressement productif vont de pair. Et l'Europe accuse un retard important. Les estimations du retard dépendent fortement de la référence choisie, nécessairement conventionnelle : situation avant la crise, situation des Etats-Unis, besoins nécessaires pour atteindre des buts objectifs fixés par les gouvernements. Mais l'ensemble des études concluent à un retard annuel qui peut aller de 100Mds€ (voir partie 2.2 de ce rapport) à près de 300Mds€ (BEI par exemple, y compris besoins en recherche pour atteindre les objectifs EU2020).

S'il existe un déficit d'investissement en Europe, celui-ci est multiforme. S'agit-il d'un retard d'investissement public, en infrastructures par exemple, ou d'un retard d'investissement des entreprises dont l'équipement ne serait pas assez développé, trop ancien, ou simplement inadapté à l'économie du XXI^e siècle ? Ce retard serait-il lié aux difficultés que rencontreraient les PME à se financer, ou concernerait-il également les grands groupes ? Est-il indépendant des questions de financement et plutôt lié aux difficultés pour les entreprises à identifier des opportunités profitables dans lesquelles investir ? Les ménages, enfin, sont-ils aussi à l'origine d'un déficit d'investissement dans le logement ? Même s'il ne concourt pas véritablement à la compétitivité d'une économie il s'agit là d'un secteur qui peut avoir des effets déstabilisateurs à court et à long terme sur une économie.

La réponse à ces questions n'est pas la même à Berlin et à Madrid, à Athènes ou à Londres. Dans les pays du sud de la zone euro, Italie, Espagne, Grèce, la crise des dettes souveraines a conduit à des ajustements qui ont probablement eu un impact très négatif sur le potentiel de croissance de ces économies. En particulier ces économies ont souvent connu plusieurs années d'investissement très faible, ce qui a endommagé l'appareil productif. La forte augmentation du chômage a également pesé sur la qualité de la main d'œuvre, sa formation, sa santé, sa productivité. Autant de facteurs qui obèrent la capacité d'une économie à « aller chercher la croissance là où elle se trouve ».

Parallèlement, en Allemagne, le déficit d'investissement, également clair dès le printemps, fait désormais l'objet d'un débat de plus en plus poussé, mais revêt des contours très différents. La politique budgétaire très rigoureuse menée depuis avant la crise a de façon incontestable pesé fortement sur l'investissement public depuis près d'une décennie. L'état des infrastructures publiques en Allemagne - par exemple en matière de transports - est désormais considéré par beaucoup, y compris au sein du patronat, comme un frein potentiel à l'activité. Le débat est désormais lancé dans le pays, tant dans le monde académique que dans la sphère politique, sur la nécessité d'un plan d'investissement public ; mais face au défi démographique que connaît notre voisin, le choix - sans doute trop clivé - entre préparer l'avenir par le désendettement ou par l'investissement n'est pas tranché².

² Les travaux du DIW depuis 2013 sur ce sujet et la parution en septembre 2014 de l'ouvrage M. Fratzscher *Die Deutschland Illusion* sont la contribution la plus visible à ce débat.

Ma conviction est claire : la seule réponse possible à cette alternative est de refuser cette opposition, et de poursuivre à la fois le désendettement et une politique d'investissement raisonnée. Car ce qui compte pour préparer l'avenir, c'est le patrimoine net de nos économies - autrement dit de savoir quels investissements font face à quel endettement. Un pays désendetté mais avec des infrastructures en ruine n'est pas plus désirable qu'un pays doté d'un appareil productif rutilant, mais massivement surendetté.

Depuis le début de la crise, le déficit d'investissement se creuse en Europe

Depuis le début de la crise, la part de l'investissement - au sens de la comptabilité nationale (formation brute de capital fixe - formation brute de capital fixe) dans le PIB (figure 1) a reculé dans l'ensemble des économies développées.

Si la zone euro a dans un premier temps mieux résisté que les Etats-Unis, elle a décroché fin 2011, alors que les Etats-Unis amorçaient un redressement. Cette évolution accompagne la « rechute » des économies de la zone euro dans le sillage de la « crise des dettes souveraines », qui constitue un épisode proprement européen que les Etats-Unis n'ont pas connu.

Ce décrochage est lié à la conjonction d'un repli marqué en Italie et en Espagne, alors que l'Allemagne et la France ont rapidement connu une stabilisation, qui n'a toutefois pas abouti à une véritable reprise³. Les dynamiques qu'illustrent ce graphique sont des dynamiques de flux annuels : repli des sommes investies chaque année. Cumulées sur plusieurs années, elles conduisent à une dégradation du stock d'équipement de l'économie, qui constitue la vraie menace pour la croissance de demain. Cette constatation n'est pas anodine, elle souligne l'exigence de la tâche qui est désormais devant nous : retrouver les niveaux d'investissement d'avant crise ne signifierait pas pour autant que le fossé serait comblé, mais simplement qu'il cesse de se creuser.

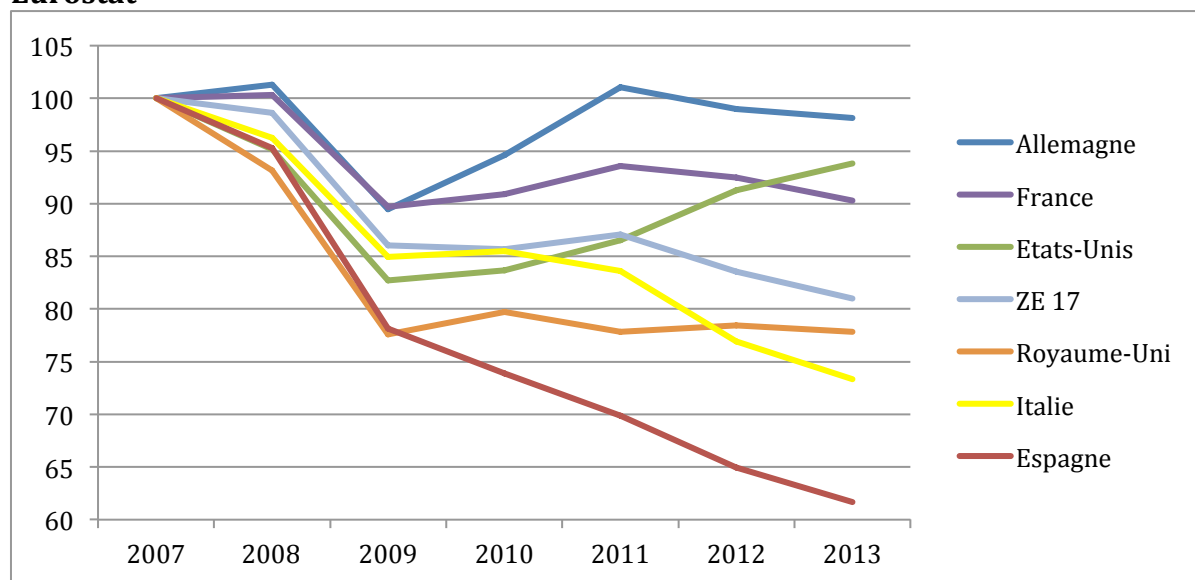
Derrière une moyenne européenne maussade se cache donc une grande variété de situations nationales. En particulier, si les situations spécifiques de la France et de l'Allemagne exigent un examen plus détaillé, il apparaît d'emblée que l'Espagne, et dans une moindre mesure l'Italie, font face à un défi sans précédent. Les interlocuteurs rencontrés sur place dans ces pays, ainsi qu'en Grèce, qui connaît une situation encore plus extrême, sont lucides sur ce défi et insistent sur les difficultés pour les autorités nationales de permettre seules le rebond de l'investissement.

Au-delà de considérations politiques évidentes s'agissant de deux grandes nations européennes, l'Italie et l'Espagne représentent un ensemble économique de

³ Ce diagnostic à grand traits au vu des données macro est par exemple cohérent avec celui que dresse l'INSEE dans la note de conjoncture de décembre 2013.

dimension comparable à l'Allemagne. Sans retour d'une croissance soutenue dans ces deux pays, il ne peut y avoir de croissance durable en zone euro.

Figure 1 – Investissement (formation brute de capital fixe ; en volume) ; source : Eurostat



Mais la crise en zone euro a conduit à des ajustements massifs de certaines économies – qui pour douloureux qu'ils aient été, sont généralement considérés comme ayant été nécessaires. Par exemple, l'assainissement brutal en Espagne d'un secteur de la construction qui reposait sur une bulle immobilière était sans doute inévitable. Dans ces conditions, le défi auquel l'Espagne fait aujourd'hui face est non seulement de voir l'investissement repartir, mais également de s'assurer qu'il s'agit bien d'investissement productif – susceptible de préparer l'avenir de l'économie espagnole. Déplorer aujourd'hui un déficit d'investissement dans la construction en Espagne serait une aberration économique.

Le diagnostic que l'on porte sur le déficit d'investissement en Europe doit par conséquent être affiné, notamment pour s'assurer qu'il distingue ce qui relève des évolutions liées à la restructuration de certaines économies du continent, et ce qui relève d'un sous-investissement chronique dommageable pour l'avenir.

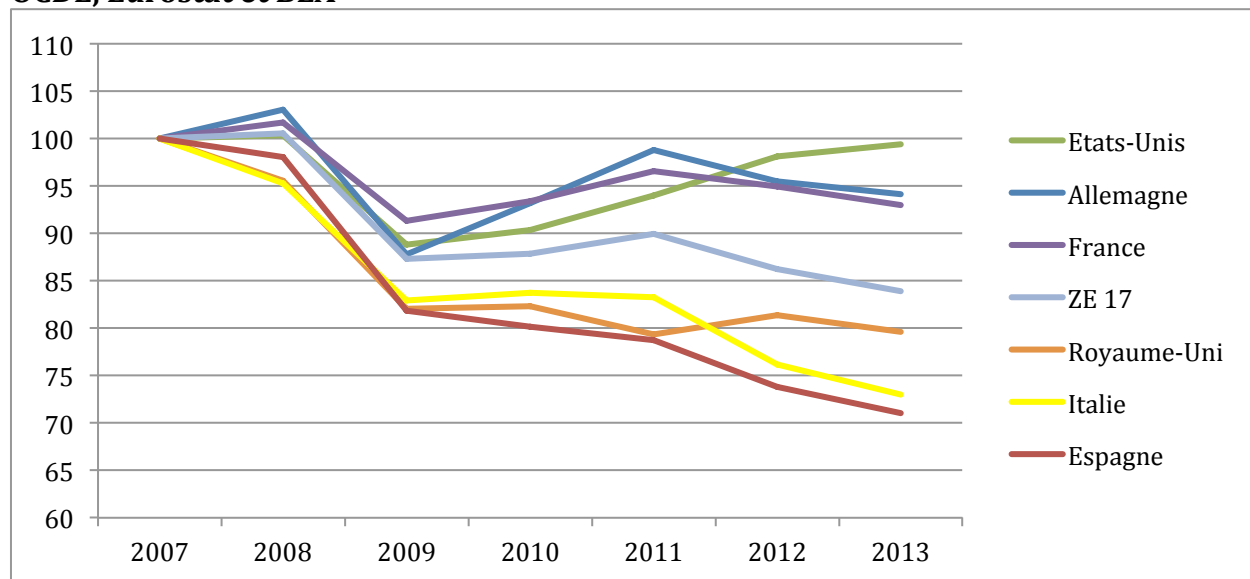
L'investissement en logement constitue en effet généralement une composante très importante de l'investissement national : la France y consacre près d'un tiers de sa formation brute de capital fixe totale. Pour autant cet investissement n'est pas central dans la préparation de l'appareil productif aux défis de demain.

L'évolution de l'investissement en logement au cours des années récentes, par les ménages mais également par le secteur privé et les administrations publiques, a connu une tendance au recul marqué dans l'ensemble des économies développées⁴.

⁴ C'est en particulier le cas dans les pays qui connaissaient une bulle immobilière avant la crise : Etats-Unis, Espagne, Royaume-Uni ont connu une baisse de 30 à 50% de leur investissement en logement sur la

Mais les évolutions de l'investissement en logement n'ont fondamentalement fait qu'accentuer les variations de l'investissement en général au cours de la crise. Elles n'expliquent pas à elles seules le creusement d'un fossé d'investissement. La formation brute de capital fixe hors logement (figure 2) s'est elle aussi repliée sur la période. Pour la France et l'Allemagne cependant le recul (5pts) est beaucoup moins marqué que pour la zone euro en moyenne (15pts).

Figure 2 – formation brute de capital fixe hors logement (en volume) ; source : OCDE, Eurostat et BEA



C'est donc l'investissement productif qui est en cause : il s'agit des infrastructures et de l'équipement dans le secteur manufacturier et les services. L'accumulation de retards d'investissement productif privé constitue un vrai handicap pour la croissance future de nos économies – de Londres à Athènes, ce diagnostic, que les données statistiques confirment, est partagé⁵.

L'évolution de l'investissement productif en Europe a

période. Cette bulle s'est accompagnée (sauf au Royaume-Uni) d'une hypertrophie de leur secteur de la construction, en particulier résidentielle. La France ou l'Italie connaissent une tendance à la baisse plus modérée. L'Allemagne fait figure d'exception, avec une croissance substantielle de l'investissement dans ce domaine après 2010.

⁵ L'investissement en construction, en particulier de logements (mais aussi d'immobilier d'entreprise) est au second plan dans l'analyse du déficit d'investissement. Rappelons toutefois que la dynamique d'investissement dans le logement peut être très liée aux questions de compétitivité à deux titres au moins. D'une part, un éventuel sous-investissement en logement, lorsqu'il participe à la pénurie de logement et soutient les prix de l'immobilier, nuit à la compétitivité de l'économie notamment par la pression à la hausse qu'il exerce tendanciellement sur les salaires. D'autre part, dans une perspective plus prospective et normative, le secteur du logement recèle, avec l'amélioration thermique de l'habitat, un fort potentiel d'investissement, voir d'innovation.

été très contrastée depuis 2007

Lorsque l'on observe le taux d'investissement des sociétés non financières, c'est-à-dire de l'ensemble des entreprises hormis les banques et les assurances, le constat d'un recul marqué en zone euro s'impose, avec une tendance à la baisse continue depuis 2007, alors que les Etats-Unis ont, eux, amorcé un redressement depuis 2010 et ont dépassé dès 2012 de 10% leur niveau d'avant crise⁶. Ce décrochage est véritablement préoccupant.

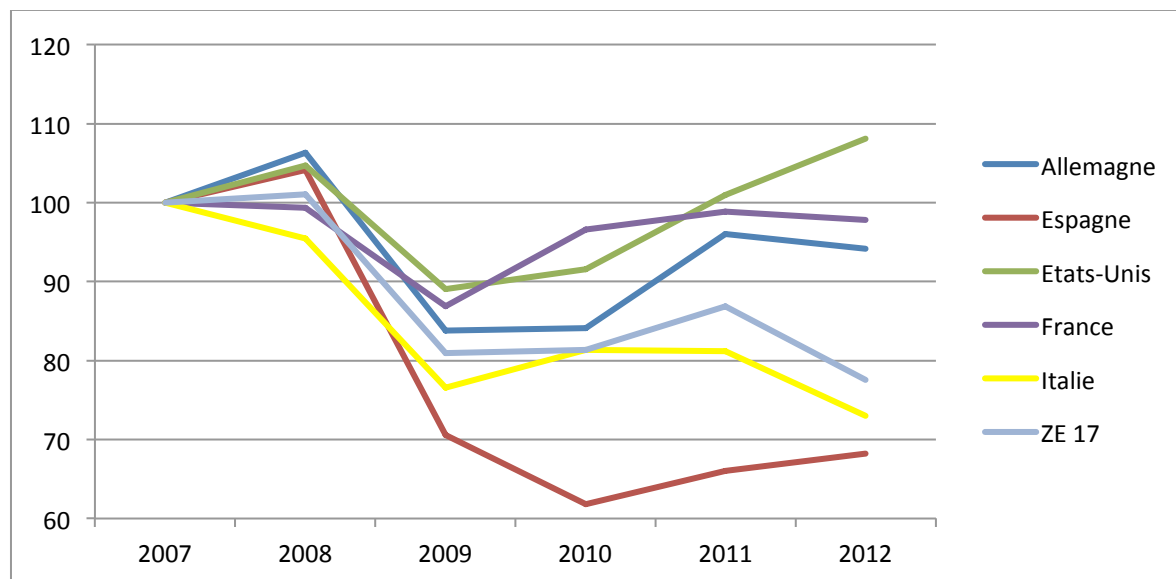
Au sein de la zone euro, il existe de larges divergences entre pays. La France fait figure de précurseur dans le rebond depuis 2009-2010, mais l'on observe un tassement depuis 2012. Il faut restreindre l'analyse au secteur manufacturier (figure 3) pour disposer d'un constat précis. La bonne tenue de l'investissement productif en France, et dans une légèrement moindre mesure en Allemagne se confirme. L'Espagne et l'Italie accusent un retard toujours très important cinq années après le début de la crise. C'est donc un constat d'années perdues pour le sud de la zone euro qui s'impose là encore en matière d'investissement dans le cœur de l'appareil productif.

Pour la France et l'Allemagne le bilan est plus nuancé. D'un point de vue quantitatif en effet, l'investissement manufacturier semble avoir presque retrouvé en 2012 ses niveaux d'avant crise. La France fait même mieux que l'Allemagne, mais moins bien que les Etats-Unis. Est-ce à dire que la situation est satisfaisante pour ces deux pays ? Pour la France en tous cas, ce constat quantitatif appelle un complément qualitatif tant le redressement de l'investissement ne semble pas avoir débouché, à ce stade au moins, sur un rétablissement de la compétitivité du pays.

Le comportement des flux d'investissement ne constitue qu'un déterminant particulier de l'évolution du stock de capital dont dispose le secteur privé d'un pays pour produire. En particulier, l'âge moyen et la vitesse d'obsolescence du stock de capital, ainsi que la qualité des nouveaux investissements - bâtiments ou machines, technologies informatique et de télécommunication, modernité des équipements - doivent être prises en compte pour mesurer l'effet complet des évolutions observées sur la croissance potentielle de l'économie.

Figure 3 – formation brute de capital fixe dans le secteur manufacturier (en volume) ; source : Eurostat et BEA

⁶ Le cas du RU peut s'expliquer par la faiblesse de la formation brute de capital fixe de 2007 qui est égale à 68% de son niveau moyen entre 2000 et 2012 (si l'on retire l'année 2005 qui voit une explosion de la formation brute de capital fixe du fait du transfert à la branche manufacturière de réacteurs nucléaires considéré comme une formation brute de capital fixe *one-off*). Pour les autres pays, la formation brute de capital fixe de 2007 est dans une fourchette de 103-110% de son niveau moyen 2000-2012.



La qualité du stock de capital productif en question ?

L'exemple de l'Espagne, mais aussi les interrogations sur la France, montrent bien que l'enjeu n'est pas tant la quantité de capital disponible que sa qualité, sa capacité à permettre de produire des biens de haute qualité. C'est le défi auquel font face les économies européennes au sortir de la crise : retrouver un régime de croisière comparable à celui des années 2000 – qui constitue en quelque sorte l'étalon auquel se mesurera la sortie de crise, et surtout la condition d'un reflux du chômage.

Cependant pour des raisons à la fois internes – disparition partielle de secteurs de la construction assis sur des bulles spéculatives – et externes - évolution de l'économie mondiale, poursuite du développement des grands émergents -, ce retour au régime pré-crise ne peut reposer exactement sur les mêmes moteurs.

Le déficit d'investissement auquel sont confrontées nos économies consiste précisément à reconstituer, en le modernisant radicalement, le stock de capital malmené par plusieurs années de croissance nulle et d'investissement en recul. Les investissements en technologie de l'information et de la communication (TIC⁷), compte tenu de leur poids dans l'investissement total – environ 15 % en Europe, 18 % aux Etats-Unis –, ne sont pas en mesure, à eux seuls, de modifier les grandes tendances d'investissement. En revanche, il s'agit des technologies sur lesquelles repose la « troisième révolution industrielle ». Leur bonne tenue est un gage de la capacité de nos économies à préparer la croissance et les emplois de demain.

Or, les investissements en TIC ont moins souffert pendant la crise que l'ensemble de l'investissement. Pour autant, l'évolution récente est très peu dynamique, à la

⁷ Approchées ici par les dépenses d'investissement en matériel informatique, équipement télécoms et logiciels et bases de données

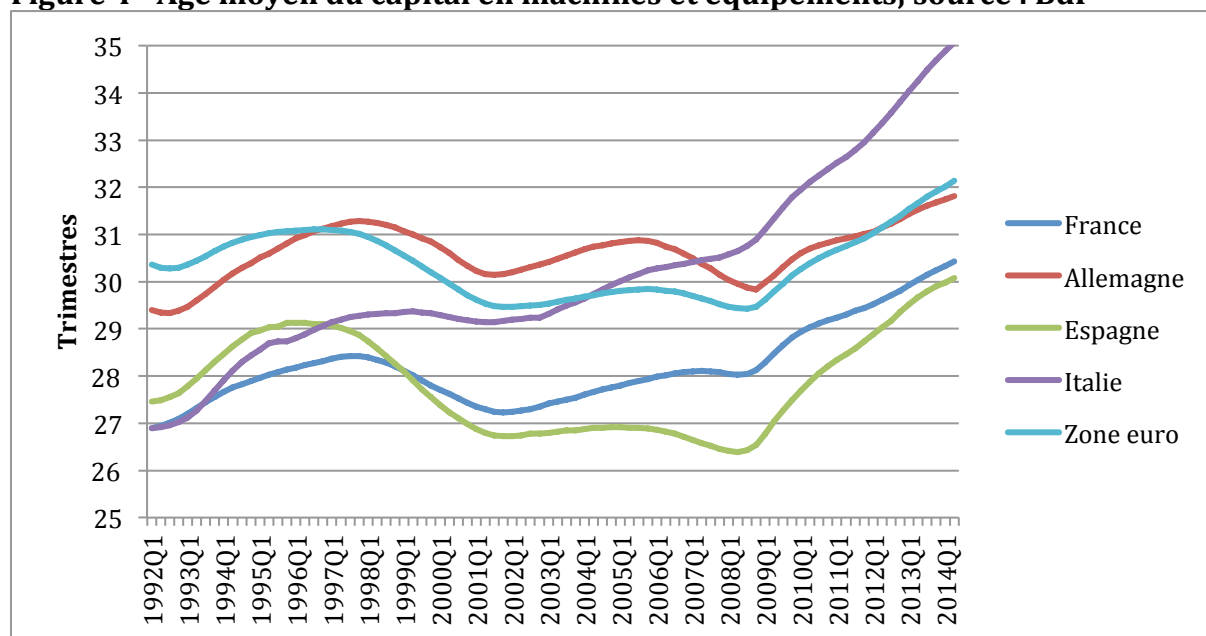
différence des Etats-Unis. Il existe donc un déficit d'investissement dans les TIC par rapport à la trajectoire antérieure.

Les dépenses de recherche et développement constituent également une forme d'investissement décisive pour assurer la croissance de demain. Dans ce domaine, la croissance a également ralenti ces dernières années, notamment en France : avec un niveau de l'ordre de 2,25 % du PIB pour la dépense intérieure de recherche et développement (DIRD)⁸, l'objectif régulièrement rappelé de consacrer 3 % du PIB à la R&D est encore loin d'être atteint.

Le ralentissement de l'investissement observé depuis le déclenchement de la crise conduit à un vieillissement de l'appareil productif. D'après des données de la Banque de France, dans tous les pays européens, l'âge moyen du capital en machines et équipements a significativement augmenté depuis 2008 (figure 4). Cette augmentation est particulière marquée pour l'Italie et l'Espagne (augmentation d'un an environ). En France ou en Allemagne, le retour de l'investissement à des niveaux proches de ceux d'avant crise n'a pas été suffisant pour empêcher un vieillissement significatif (environ 6 mois). Ce phénomène rappelle encore une fois que l'économie européenne a véritablement accumulé un retard d'investissement pendant la crise dont les effets peuvent être diffus à court terme mais substantiels sur la croissance à moyen terme.

En effet, le vieillissement de l'appareil productif peut avoir un impact non négligeable sur la croissance potentielle d'une économie⁹.

Figure 4 - Âge moyen du capital en machines et équipements; source : BdF



⁸ <http://www.insee.fr/fr/ffc/tef/tef2014/T14F161/T14F161.pdf>

⁹ D'après une étude de la Banque de France, la crise financière a diminué la productivité totale des facteurs de la zone euro de 4 points, dont 2,8 points sont liés à l'âge du capital. Pour la France, l'impact de la crise est 6,2 points, dont 2,9 points pour l'âge du capital.

A l'issu de ce diagnostic détaillé de l'investissement privé par les entreprises en Europe, le constat, bien que contrasté, est très préoccupant.

Pour les pays du Sud de l'Europe – Italie, Espagne – qui n'ont toujours pas retrouvé leur niveau de production d'avant crise, un fort ralentissement, voire un arrêt de l'investissement peut être mis en évidence. Par conséquent, il faut s'attendre dans cette partie de la zone euro à un vieillissement du stock de capital. Ce phénomène implique à la fois une capacité réduite de l'économie à se rapprocher de la frontière technologique en sortie de crise, mais également, et c'est plus grave à court terme, à retrouver son potentiel d'avant crise : une partie des capacités non utilisées pourrait être en train de disparaître.

Pour les pays du cœur de la zone euro, comme la France et l'Allemagne, le diagnostic est plus difficile à établir finement. S'il est désormais difficile de mettre en évidence des problèmes majeurs concernant la quantité de capital disponible, la question de sa qualité – âge, intensité en technologies d'avenir – est cependant posée, en particulier pour la France. Les outils statistiques disponibles aujourd'hui peinent cependant à appréhender cette dimension de manière précise.

Mais au-delà de l'investissement privé, l'attractivité de notre continent, du « site Europe » comme lieu de localisation de la production et des emplois, passe également par les infrastructures pour le financement desquelles le secteur public joue un rôle central.

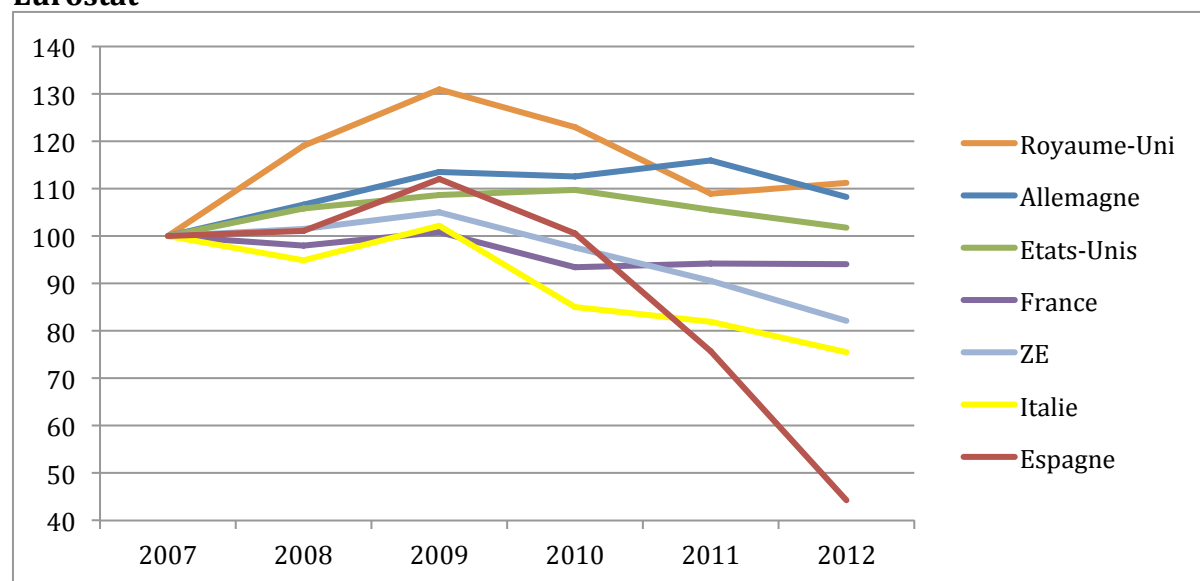
Le lourd recul de l'investissement public dans le sud de l'Europe avec la crise

Quels que soient les périmètres choisis, l'évolution de l'investissement depuis le début de la crise accuse un repli marqué en zone euro, tiré par les pays du sud, Espagne en particulier. La relative stabilité en France et une tendance récente légère au repli en Allemagne, ne compensent cependant pas complètement cette évolution.

La plupart des pays européens ont vu leurs dépenses publiques d'investissement baisser fortement, après les plans de relance menés suite à la crise de 2008-2009. La France fait figure d'exception : la part de l'investissement public dans le PIB est particulièrement importante en France comparée à la moyenne européenne et aux grands pays européens (mais elle est inférieure à la part des dépenses publiques aux Etats-Unis). En France, cette part est restée relativement stable en volume (figure 5) pendant la crise.

Ces dépenses publiques ne couvrent néanmoins pas la totalité des investissements dans les infrastructures d'intérêt général, puisque suivant les pays certaines infrastructures peuvent être la propriété des opérateurs privés ou semi-publics, qui couvrent leurs frais par un paiement des usagers, voire par des redevances publiques, mais qui ne sont pas recensées comme publiques dans la comptabilité nationale. C'est le cas notamment de la quasi totalité des investissements dans l'énergie.

Figure 5 – formation brute de capital fixe des APU (en volume); source : OCDE et Eurostat



Les années de crise se sont donc caractérisées par une dégradation marquée du stock de capital physique et humain en Europe. Le ralentissement de l'investissement observé partout, et en particulier dans le sud de la zone euro, a conduit à un vieillissement de l'équipement des entreprises et des infrastructures. L'augmentation du chômage, en particulier de longue durée et chez les jeunes, a conduit à une dégradation marquée du capital humain de nos économies – les besoins en formation, déjà importants avant la crise, n'en ont été que renforcés. Parallèlement, dans la compétition mondiale en matière de recherche et d'innovation, les pays européens ont tendanciellement perdu du terrain pendant de la crise, sous l'effet double de la réduction des moyens budgétaires publics, et du ralentissement de l'investissement des entreprises.

Le bilan de l'évolution de l'investissement en Europe depuis le début de la crise financière est cependant contrasté en fonction des pays concernés et des périmètres retenus. Plusieurs faits importants doivent cependant être retenus : après une première phase de relativement bonne résistance, la zone euro accuse un retard important vis à vis des Etats-Unis. Les éléments de diagnostic partiel disponibles concernant les évolutions très récentes (2014) pointent plutôt une accélération du phénomène que vers une réduction des écarts. Au sein de la zone euro, l'Espagne et l'Italie manifestent un reflux très marqué de l'investissement dans toutes ses composantes.

La situation de la France et de l'Allemagne est plus complexe à analyser. L'Allemagne connaît un sous-investissement public chronique depuis de nombreuses années, qui n'a pas été ralenti par la crise. La France, quant à elle, semble plutôt connaître une insuffisance de la formation de capital productif de haute qualité, en particulier en R&D, au profit d'une diversion de ressources dans des domaines qui ne préparent pas autant l'avenir, dans l'immobilier notamment. Dans une moindre mesure, le même diagnostic peut être fait quant à l'investissement public, qui résiste bien en France, mais délaisse la formation de capital humain au profit de l'équipement en infrastructures - notamment le transport et l'équipement des collectivités, qui représentent une part importante de l'investissement public dans notre pays.

Cette situation est susceptible de peser sur le potentiel de croissance.

A court terme, le sous-investissement au sein des firmes de la zone euro dégrade leur capacité de rebond immédiat pour revenir vers les niveaux de production d'avant la crise : ce qui ne semblait qu'un trou d'air dans les carnets de commande, avec des capacités de production provisoirement sous-utilisées, se mue lentement en une véritable perte de capacité de production. Les machines inutilisées s'abîment ou vieillissent, et finissent au rebut sans être remplacées.

A fortiori, le sous-investissement, ou l'investissement peu judicieux – dans l'immobilier plutôt que la recherche par exemple – affaiblit la capacité des entreprises à atteindre la « frontière technologique », c'est-à-dire le sommet de la technologie disponible – et donc à se hisser vers le haut de la chaîne de valeur mondiale, vers ces produits dont la

demande est moins sensible au prix et qui font par exemple le succès de l'industrie allemande.

A long terme, l'attractivité globale de la zone euro est le déterminant des flux d'investissement, et de la localisation de nouvelles activités créatrices d'emploi sur notre territoire. Cette attractivité passe par l'investissement en infrastructures au sens large : transport, télécommunications, énergie, mais aussi l'ensemble des investissements contribuant à la qualité du capital humain, qui sont traditionnellement largement, mais pas exclusivement, financées sur fonds publics.

Il apparaît donc, au terme de cette analyse, que la réflexion sur le besoin d'investissement pour établir le cadre le plus favorable à l'attractivité et à la compétitivité de l'Europe est justifiée d'un point de vue économique, mais que la quantification de ce déficit est difficile.

3. Combler l'écart d'investissement : quel impact sur la croissance ?

Dans son *World Economic Outlook* d'octobre 2014, le Fonds Monétaire International consacre une étude approfondie à l'opportunité d'un programme d'investissement en infrastructures dans le monde développé et à ses effets potentiels sur la croissance et l'emploi¹⁰. Les principaux éléments à retenir dans le contexte actuel, et pour ce qui concerne l'Europe, sont les suivants.

Le facteur décisif, qui conditionne l'impact durable sur la croissance d'un programme d'investissements, est la qualité de ces investissements. Si cette remarque semble une évidence, en principe, elle n'est pas pour autant suivie d'effets. On voit souvent dans le monde développé, des aéroports et des autoroutes, voire des trains à grande vitesse, vides, bref des ponts qui ne mènent nulle part. Certes les mauvais projets, le FMI le rappelle, peuvent à court terme avoir un effet bénéfique sur la croissance, mais il s'agit de feux de paille, qui s'avèrent même néfastes à long terme quand ils sont financés à crédit.

Sous l'hypothèse que les Etats savent choisir et exécuter les bons projets, le FMI considère que ceux-ci ont un effet d'autant plus positif sur la croissance à court et long terme, que l'économie est en situation de basse pression, et que la politique monétaire est accommodante. Dans ces conditions, et pour des Etats qui ne seraient pas surendettés – on peut penser à une limite autour de 90-100% du PIB de dette¹¹ – les projets d'infrastructure financés sur fonds publics par endettement pourraient même avoir un effet tel sur la croissance qu'ils conduiraient à ne pas dégrader l'endettement public en part du PIB – la croissance supplémentaire compenserait la dette supplémentaire.

Je tire pour ma part de ces travaux la conclusion pragmatique suivante, qui a alimenté ma réflexion sur les conditions de mise en place d'une Europe de l'investissement : il ne doit pas y avoir d'anathème sur le financement éventuellement public de projets d'infrastructures dans les conditions actuelles.

La question principale doit donc être « quels projets » ? Et comment identifier collectivement les « bons projets » pour la croissance ?

¹⁰ *Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment, WEO, IMF, Octobre 2014.*

¹¹ C'est la valeur indicative estimée empiriquement par C. Reinhart et K. Rogoff à partir de laquelle la dette pèse durablement sur la croissance d'une économie. *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

Deuxième partie

Investir plus et mieux en Europe

Dans ses lignes directrices politiques pour la nouvelle Commission, annoncées le 15 juillet 2014, le Président Jean-Claude Juncker prévoit la « mobilisation de 300mds€ d'investissements » sur trois années pour contribuer au retour de la croissance en Europe. Les contours précis de la mise en œuvre de cette annonce restent encore à déterminer au moment de la rédaction de ce rapport. Il s'agira de l'une des priorités de la nouvelle équipe Juncker, et de la tâche principale du Vice-Président pour la croissance, l'emploi, la compétitivité et l'investissement, Jirky Katainen. J'y contribuerai fortement dans mes propres responsabilités.

Cet engagement doit clairement être compris comme la réponse au défi du fossé d'investissement qui s'est creusé en Europe depuis le début de la crise. Elle se fonde sur un diagnostic de la situation économique européenne à l'été 2014 que les derniers développements survenus depuis n'ont fait que confirmer, parfois même dans le sens d'une aggravation.

La conception des modalités du plan devra à la fois s'attacher à la définition d'outils, de projets concrets, et ne pas perdre de vue certains grands principes, dont le respect constituera de mon point de vue la garantie de son succès économique. Ces principes sont pour la plupart largement partagés en Europe et ont parfois déjà été énoncés par certains responsables nationaux ou européens. Il me semble utile de les rappeler dans un premier temps car ils constituent à mon sens le périmètre à l'intérieur duquel les propositions pertinentes, susceptibles d'être à la hauteur des enjeux, se trouveront.

Les propositions qui suivent visent à alimenter les positions que la France pourra adopter dans la phase préparatoire du plan.

Il importe de garder à l'esprit que les canaux d'impact des politiques européennes sur la croissance et l'emploi en France peuvent être directs ou indirects. Le canal direct est celui le plus souvent recherché – il alimente une exigence de « juste retour » sur les nouveaux dispositifs envisagés. Toutefois, le fossé d'investissement auquel fait face l'économie européenne n'est pas le plus marqué en France, comme l'a montré le chapitre précédent, que ce soit du point de vue de l'investissement public ou privé. Dans ces conditions, le canal indirect ne doit pas être négligé. Il part du principe que ce qui est bon pour la croissance et l'emploi chez nos voisins et partenaires commerciaux, est bon pour la France. Dans un contexte où la situation de nos voisins du sud de la zone euro est particulièrement difficile – rappelons que l'Italie et l'Espagne qui, pris ensemble, représentent un ensemble de même importance économique que l'Allemagne – des dispositifs efficaces pour ramener la croissance dans ces pays ne doivent pas être négligés, même s'ils n'ont pas d'effet direct en France.

1. Mobiliser l'investissement pour l'offre et la demande

Pour son succès économique et politique, le plan d'investissement doit absolument éviter l'écueil du « trop peu trop tard » qui a caractérisé l'action européenne pendant la crise.

Quelques principes simples devraient être défendus pour se protéger de ce risque.

L'objectif principal du plan d'investissement doit être de contribuer au redressement de la croissance potentielle européenne. Il s'agit donc de préparer l'avenir et d'abord de réparer l'effet délétère de six années de crise sur le potentiel de croissance de nos économies.

Certes, au cours des années à venir, le retour possible de l'activité en Europe vers son potentiel devrait en principe conduire de façon spontanée à une augmentation de l'investissement. Pour mémoire, la formation brute de capital fixe de l'Union européenne était en 2013 de 2 263Mds€, (1 699Mds€ dans la zone euro). Il est par conséquent clair que 300Mds€ d'investissement auront lieu dans les trois prochaines années – même en cas de croissance nulle, le flux spontané est vingt fois supérieur !

Au-delà, une croissance annuelle de 1% – croissance potentielle estimée par la Commission européenne au printemps 2014 de l'économie européenne représenterait à elle seule un accroissement de l'ordre de 25Mds€ de l'investissement chaque année – soit un quart du montant annoncé.

Principe n°1 :

Les montants mobilisés doivent être des montants additionnels

new money for new projects

Il est par conséquent essentiel de raisonner en termes d'investissement additionnel par rapport à l'existant, voire par rapport au tendanciel actuel – dont l'accroissement est précisément l'objet du plan d'investissement. Le but ne doit surtout pas être d'améliorer, éventuellement artificiellement, les conditions de financement d'investissements qui auraient pu avoir lieu de toute façon, mais bien de susciter des investissements supplémentaires dans des domaines où l'impact attendu sur la croissance potentielle est le plus important.

D'un point de vue politique, la mise en place d'une opération de recyclage dont les citoyens ne pourraient pas mesurer l'existence par l'apparition de nouveaux projets

risquerait de discréditer l'opération, et d'ajouter à la défiance que le plan vise précisément à combattre.

Sans préjuger à ce stade de ses modalités de financement, le plan devrait intégralement consister en de nouveaux financements pour de nouveaux projets d'investissement. Ce point me semble consensuel en Europe aujourd'hui – les enjeux à la fois politiques et économiques si le plan n'est pas à la hauteur des attentes sont majeurs.

Principe n°2 :

Une obligation de résultats, pas de moyens

output matters more than input

Le premier principe ne signifie pas que la priorité soit à l'identification de nouvelles masses de financement – par exemple budgétaire de niveau national ou européen, par de l'endettement supplémentaire. L'effet des redéploiements de fonds, notamment publics européens, actuellement utilisés de manière sous-optimale ne doit pas être négligé, tant l'existence d'effets d'aubaine et d'éviction ne peut être exclue.

La seule mesure valable – et le seul objectif pertinent – est l'augmentation du débit en matière de projets d'investissements mis en œuvre en fin de compte. L'Europe fait face désormais à une obligation de résultats, pas seulement à une obligation de moyens ! Cette préconisation est délicate, tant il est vrai qu'au sein du débat européen, l'argument de la meilleure utilisation des moyens existants est souvent le prétexte à une approche conservatrice. En particulier pour ce qui concerne les fonds du budget européen, la capacité des Etats à les réallouer rapidement est très théorique – on l'a vu dans le cas de la France.

Mais au-delà de ces considérations tactiques, il est crucial d'avoir à l'esprit le risque que les financements additionnels publics mobilisés ne fassent que se substituer à des financements privés. La situation conjoncturelle de faible utilisation des capacités de production laisse cependant penser que ce risque d'éviction est actuellement au plus bas.

L'enjeu de tout euro public supplémentaire dépensé doit être d'attirer les financements privés par effet de levier (*crowd in*) là où mal dépensé il risquerait d'évincer un euro de financement privé (*crowd out*).

Principe n°3 :

Le plan doit être ciblé et ne doit pas avoir pour conséquence de sauver ou de susciter des projets dont la valeur ajoutée est incertaine

no bridges to nowhere

Les investissements supplémentaires suscités par le plan devront être ciblés et concentrés sur des secteurs d'avenir. Il s'agit d'éviter une logique de saupoudrage européen, qui ne serait pas compatible avec l'ambition de préparation de l'avenir sur laquelle repose cette approche. En particulier, il faudrait assumer que les investissements supplémentaires envisagés, y compris le cas échéant publics, ne doivent pas être contraints par des exigences d'égalité des territoires au niveau européen. C'est bien dans un objectif de croissance et d'emploi *pour tous les Européens* que doivent être mis en œuvre les investissements *seulement là où leur impact sera le plus important*.

Par ailleurs, une gouvernance adaptée doit permettre d'éviter de susciter la résurgence ou la naissance de projets publics ou privés écartés en raison des contraintes de financement actuellement existantes. En effet, les contraintes budgétaires fortes qui existent actuellement sur les budgets nationaux de nombreux Etats-membres ont parfois pour vertu inattendue de permettre la suspension de certains projets dont la valeur ajoutée est incertaine.

Cette précaution est non seulement importante pour garantir l'impact sur la croissance des investissements supplémentaires, mais dans le contexte d'un plan européen, elle est cruciale pour la confiance et conditionne la réussite d'un plan ambitieux. Si l'un des résultats du programme d'investissement européen est la concurrence de nouveaux *bridges to nowhere* nationaux, alors les plus ardents opposants à toute idée de comblement volontariste de l'écart d'investissement verraient leur défiance confirmée.

Principe n°4 :

Le plan doit être mis en œuvre le plus vite possible

frontload whenever possible

L'objectif principal du plan doit être l'augmentation de la croissance potentielle à moyen terme. Toutefois, la situation macroéconomique actuellement observée au sein de l'Union européenne conduit à ne pas pouvoir ignorer la question du *timing* de court terme des investissements supplémentaires suscités, et de leur effet conjoncturel. Une anticipation maximale des nouveaux projets serait donc bienvenue.

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 dans la réalité – même lorsque les projets sont finalisés – un temps de déploiement peu compatible avec l'ambition d'un impact rapide sur l'économie. L'investissement dans la recherche, l'innovation, la formation, dont l'impact sur la croissance à long terme est souvent considéré comme très élevé, n'est pas non plus un levier de relance à court terme.

En revanche, des investissements de rénovation ou de régénération d'infrastructures existantes peuvent être mis en œuvre très rapidement et possèdent à la fois un potentiel important en termes d'emplois et un effet évident

sur la croissance potentielle. De tels investissements sont notamment largement identifiés dans le secteur des transports et de l'énergie dans plusieurs grands Etats-membres de l'Union, où l'on a pu constater au cours des dernières années des pannes coûteuses (deux exemples en France : le RER C ; le *black out* à Neuilly-sur-Seine en janvier 2013).

Principe n°5 :

Le plan doit être financé sur fonds privés lorsque c'est possible, sur fonds publics lorsque c'est nécessaire

Ce dernier principe doit garantir une approche parcimonieuse dans l'emploi des ressources publiques, qui sont et demeureront dans le temps qui viennent rares. Il doit aussi affirmer que l'ensemble du plan ne peut reposer seulement sur l'espoir d'une mobilisation spontanée de fonds privés pour l'investissement.

Ce principe rappelle également que l'enjeu doit être l'articulation entre les deux types de financements, notamment autour de la question de la prise de risques par les différents acteurs. L'objectif doit être de faire jouer le plus souvent possible aux fonds publics un rôle de catalyseur ou de déclencheur – les parties 3 et 4 de ce chapitre reviennent en détail sur ces questions.

2. Quelques secteurs-clés pour un impact ciblé

L'investissement devra se concentrer sur quelques domaines stratégiques pour éviter la dispersion des moyens. Connaissance et capital humain, infrastructures énergétiques, numériques et de transport constituent les priorités.

La conception d'un plan de mobilisation massif d'investissements supplémentaires au niveau européen exige l'identification de secteurs-clés sur lesquels les moyens mobilisés doivent être ciblés.

L'exigence de développer des priorités sur certains secteurs comme l'énergie et le numérique, la nécessaire attention portée à l'économie de la connaissance et au capital humain ont constitué un *leitmotiv* au cours des entretiens menés en Europe à l'été. Partout sur le continent m'ont été relayées l'exigence du ciblage et la volonté de la concentration des moyens sur des secteurs dont on peut attendre un fort retour en termes de croissance et d'emploi

Cette exigence n'est pas seulement économique - tirer parti des économies d'échelle dans certains secteurs, reconnaître le caractère décisif pour l'accroissement de la croissance potentielle de nos économies de ces domaines. Elle est également politique, car il est nécessaire d'établir un diagnostic partagé au niveau européen des priorités sectorielles et de leur importance pour la croissance de l'économie du continent dans son ensemble, si l'on veut pouvoir se dégager d'une logique de « juste retour » et de priorités géographiques, qui méconnaissent ce que le marché unique de par sa taille peut apporter à tous les Etats-membres.

Le plan annoncé par Jean-Claude Juncker ne saurait donc consister en la juxtaposition de 28 plans nationaux déclinant chacun ses priorités. Il doit s'agir d'un plan véritablement européen, avec des priorités européennes, dont les implications pour chaque Etat-membre ne seront pas nécessairement similaires. Par exemple, si les réseaux de transport sont identifiés comme l'une des priorités sectorielles du plan, il est naturel que toutes les régions de l'Union n'en profitent pas de façon comparable. On mesure bien avec l'exemple des transports que deux écueils sont à éviter : d'une part, celui qui ferait du plan une couche supplémentaire de politique de cohésion, d'autre part, celui qui ferait du plan une entreprise de mobilisation proportionnelle de moyens, par pays et par secteurs. Le ciblage pertinent doit être guidé par les considérations qui sont à l'origine du plan lui-même : combler le déficit d'investissement apparu pendant la crise pour rétablir la croissance. Il ne doit pas s'agir de la croissance d'hier, mais de celle de demain.

Cette ambition implique que les deux premiers secteurs sur lesquels la mobilisation de l'investissement doit se concentrer soient la connaissance et le capital humain.

Secteur n°1 :**Investir dans la connaissance : recherche et développement, innovation****Secteur n°2 :****Investir dans le capital humain : formation initiale et continue**

Lors des entretiens réalisés à travers l'Europe à l'été, responsables politiques comme observateurs convenaient tous, à Londres comme à Athènes, d'un état de fait porteur à la fois de défis et d'opportunités pour l'économie européenne : elle devra se transformer en profondeur pour entrer dans le XXI^e siècle. Ce constat s'impose brutalement aux Etats de l'Union qui ont connu depuis la crise une remise en cause complète de leur précédent modèle de croissance – Grèce, Espagne – Royaume-Uni dans une moindre mesure –, mais il est aussi partagé par ces Etats qui vivent aujourd'hui l'incertitude d'une croissance faible et d'une désindustrialisation lente – Italie, France. Il fait également l'objet de débat au Luxembourg, soucieux de s'éloigner d'un modèle tout financier vu comme peu soutenable dans la durée, ou en Allemagne dans le contexte du défi démographique que rencontre le pays.

Cette préparation de la montée en gamme de nos économies doit commencer maintenant. Elle repose sur la connaissance et la capacité à inventer les techniques, les produits, les services de demain. Les politiques européennes promeuvent déjà largement la recherche et l'innovation à la fois comme objectifs de politique économique (UE2020) et financièrement (Horizon 2020). Toutefois, le continent reste en retard par rapport à ses principaux compétiteurs en la matière : l'objectif ne peut pas être le rattrapage, il doit être le leadership – c'est la condition de notre prospérité, de notre capacité à défendre dans la durée notre modèle social européen.

La recherche, l'innovation, la production « sur le frontière technologique » ne sont pas possibles sans une main d'œuvre toujours plus qualifiée. Cela passe par un investissement renforcé dans le capital humain du continent. Naturellement les systèmes éducatifs restent et resteront pilotés au niveau national – en vertu du principe de subsidiarité. Mais une main d'œuvre qualifiée est une main d'œuvre susceptible d'être mobile en Europe – une mobilité choisie et non subie par laquelle seule l'approfondissement de la construction européenne pourra cheminer au XXI^e siècle.

Cette main d'œuvre mobile est également un facteur de stabilité pour la zone euro, une flexibilité supplémentaire pour faire face aux chocs économiques frappant une région plus qu'une autre.

Au-delà de la connaissance et de l'humain, trois secteurs d'avenir, qui relèvent d'investissements en infrastructures au sens large, devraient être privilégiés. Là également, un consensus large existe en Europe sur les domaines à privilégier, les

entretiens menés cet été le confirment – et ce consensus ignore les frontières de la zone euro : il est aussi affirmé à Londres et Prague qu’à Berlin ou Rome.

Secteur n°3 :

Investir dans le numérique : télécommunications et économie numérique

Le secteur du numérique constitue un levier essentiel pour assurer la croissance de demain. C’est l’un des secteurs les plus innovants. L’Union a mis en place une Stratégie numérique pour l’Europe, établie en 2010 et révisée fin 2012. Le Président Jean-Claude Juncker a fait du marché numérique unique l’une des priorités de la nouvelle Commission en nommant un Vice-Président, Andrus Ansip, en charge de ces questions.

Le déploiement des infrastructures de télécommunication pour le très haut débit tant fixe que mobile constitue l’une des priorités à court terme pour qu’un véritable marché unique des contenus puisse se déployer. Ces investissements reposent largement sur l’investissement privé, ce qui n’exclut pas le recours significatif à des fonds publics pour certaines zones non rentables (il y a là un objectif d’aménagement du territoire à assumer).

Couverture du territoire européen en connexions haut débit

En 2013, le taux de couverture des connexions à haut débit était de 62 % en Europe (41 % en France), contre 100 % attendu en 2020. En ce qui concerne les accès mobiles, la couverture « 4G » est de 59 % de la population en Europe (68 % en France).

Les déploiements des réseaux à très haut débit (> 100 Mb/s), notamment par fibre optique, étaient encore balbutiants en 2013, avec un nombre d’abonnements correspondant à 1,6 % de la population en Europe (2 % en France) contre 50 % visés en 2020.

En France, les investissements nécessaires pour parvenir à une couverture de l’ensemble du territoire en très haut débit sont estimés à 20 Md€ d’ici 2022 (Plan France Très Haut Débit). Ces investissements seront réalisés pour partie par les opérateurs privés, dans les zones denses rentables, en partie avec le soutien des fonds publics, pour les zones moins denses.

Secteur n°4 :

Investir dans la sobriété énergétique : énergie et transition énergétique

Dans le secteur de l’énergie, la Commission européenne a proposé début 2014 un cadre pour les politiques « climat et énergie » sur la période allant de 2020 à

2030. Ce cadre a été complété au cours de l'été par une communication dédiée à l'efficacité énergétique. Le Conseil Européen du 23 octobre a abouti à la fixation d'objectifs ambitieux en termes d'émissions de gaz à effet de serre à l'horizon 2030 (-40%).

Par ailleurs, le Président Jean-Claude Juncker a annoncé à l'été un objectif de 30% d'efficacité énergétique d'ici 2030. Là aussi la nouvelle Commission dans son organisation même consacre l'importance de la thématique énergie-climat en nommant un Vice-Commissaire en charge de l'Union énergétique : Maroš Šefčovič.

Secteur n°5 :

Investir dans la mobilité du futur : transports

En 2011, la Commission européenne publiait un livre blanc sur les transports, qui mettait en évidence l'urgence d'un programme ambitieux d'investissement pour renforcer les infrastructures de transport, dans le cadre du réseau trans-européen des transports (TEN-T). Une enveloppe d'environ 500 Mds€ d'investissement d'ici 2020 a été identifiée par la Commission, dont environ la moitié pour résorber les principaux « goulots d'étranglement » dans le réseau européen. Aujourd'hui les investissements nécessaires pour atteindre des objectifs auraient pris du retard, et il ne fait pas de doute qu'à l'échelle du continent, d'importants besoins existent. Il faut cependant assumer que cette thématique ne concernera probablement pas la France au premier chef.

Notre pays reste, en comparaison européenne, l'un de ceux disposant d'une des meilleures qualités d'infrastructures sur le continent. Les contraintes budgétaires actuelles ne devraient certes pas conduire à une remise en cause de cet atout et permettre l'entretien de l'existant – mais il faut se rendre à l'évidence, ce n'est pas la France qui en Europe constitue une priorité pour le développement des transports.

Dès lors, les priorités de l'investissement dans les transports doivent être de permettre à l'agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) de faire face à ses engagements et d'améliorer, conformément au rapport Mobilité 21, « les trains du quotidien ». Le rapport Mobilité 21 rappelle également que le maintien d'un niveau élevé d'entretien des infrastructures est actuellement nécessaire pour éviter une dégradation accélérée. Si une accélération des investissements devait être envisagée, elle devrait porter en priorité sur la régénération des infrastructures existantes et sur une amélioration des infrastructures ferroviaires saturées de la région Ile de France, sur les lignes RER en particulier. Les investissements d'entretien présentent l'avantage d'être les plus réactifs et susceptible d'avoir un impact macroéconomique rapide.

Ces analyses sectorielles permettent d'identifier un déficit de financement total de l'ordre de 100Mds€/an en Europe¹².

Secteur	Montant tendanciel	Montant souhaitable	Ecart	Source (période considérée)
Transport	48 Mds€/an	70 Mds€/an	22Mds€/an	CE (2014) (2014-2020)
Energie (total évaluation CE pour le cadre énergie climat 2030)	816 Mds€/an	905 Mds€/an	70 Mds€/an	COM(2014) 520 (2011-2030)
- <i>Rénovation des logements</i>	24 Mds€/an	56 Mds€/an	32 Mds€/an	
- <i>Autres /efficacité énergétique</i>	11 Mds€/an	33 Mds€/an	22 Mds€/an	
- <i>Réseaux gaz/électricité (hors transition énergétique)</i>	14 Mds€/an	28 Mds€/an	14 Mds€/an	RÈGLEMENT (UE) N o 1316/2013 (2014-2020)
Numérique	20 Md€/an	30 Md€/an	10 Md€/an	Plan France très haut débit, Estimation France Stratégie

¹² Ces estimations ont été réalisées avec l'appui du Département Développement Durable du Commissariat général à la stratégie et à l'investissement.

3. L'Europe un site « basse incertitude » pour attirer des investissements de qualité

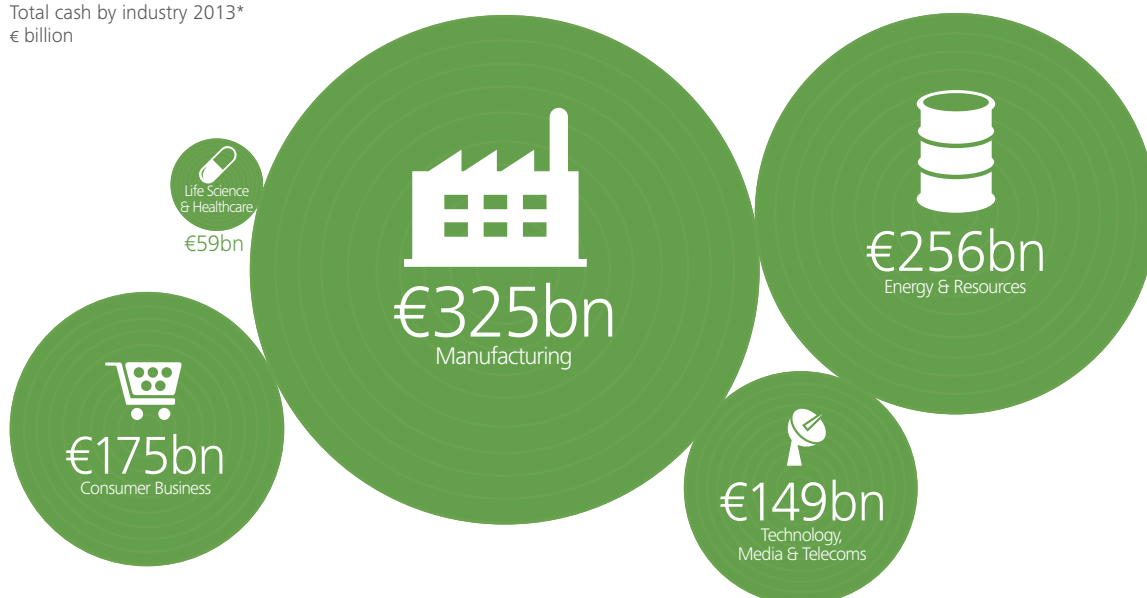
La capacité de l'économie européenne à accueillir de nouveaux investissements, pourtant considérés comme nécessaire, est aujourd'hui limitée.

Alors que les financements, privés en particulier, sont souvent là, c'est l'incertitude sur les perspectives du continent qui semble constituer le frein principal.

L'installation d'un contexte favorable à l'investissement en Europe constitue le préalable nécessaire au succès d'un plan d'investissement. Cela doit passer par la poursuite des efforts de simplification et d'achèvement du marché intérieur dans les secteurs clé, mais également par la structuration volontariste d'une réserve de projets stratégiques « prêts à financer ».

La situation financière des sociétés non financières européennes est aujourd'hui très confortable (cf. étude Deloitte *Cash to growth – Pivot point*) au sens où elles disposent souvent d'importantes réserves de liquidités qui ne sont pas investies sur le continent.

Total cash by industry 2013*
€ billion



* Analysis based on companies included in the Bloomberg EMEA 1200 index that have reported 2013 financials; financial companies are not included in this analysis.
Source: Bloomberg May 2014, Deloitte M&A analysis.

D'un point de vue macroéconomique, les économies européennes, notamment celles de la zone euro, disposent globalement d'une capacité de financement nette très substantielle : les acteurs résidant en Europe investissent plus à l'extérieur de l'Europe

que l'Europe ne reçoit d'investissements venus de l'extérieur. Cette situation semble indiquer qu'il existe des freins de nature non-financière à l'investissement en Europe. Lors du tour d'écoute réalisé dans le cadre de la mission, nombreux sont les interlocuteurs, y compris dans les institutions financières européennes (BEI, MES) qui ont insisté sur cet aspect du défi auquel nous faisons face : certes la question des financements est importante et doit être traitée, mais cela ne saurait suffire.

On peut identifier plusieurs éléments de nature fiscale ou réglementaire, qui sont susceptibles de constituer des obstacles à l'investissement en Europe. Ces éléments peuvent être de niveau national ou européen. Ils sont facteurs d'incertitude artificielle. Ils rendent indûment le continent européen « risqué » et constituent donc un frein.

Prévisibilité

L'incertitude sur l'évolution dans le temps du cadre fiscal ou réglementaire peut avoir un effet stérilisant sur des investissements qui pourraient être déclenchés dans un univers perçu comme plus stable – ou à tout le moins plus prévisible. Un exemple au niveau national est l'effet des droits de mutation et de la fiscalité sur les plus-values sur la disponibilité de foncier, et partant sur les investissements en logement. Dans le domaine de l'énergie, et au niveau européen cette fois, l'incertitude élevée concernant les prix futurs du carbone constitue un obstacle substantiel pour juger de la rentabilité future de projets d'investissement, du point de vue des investisseurs

En pratique, la prévisibilité du cadre réglementaire, par exemple avec un calendrier d'application de nouvelles normes pour les bâtiments – normes environnementales et énergétiques, accès aux handicapés –, doit être améliorée. C'est également le cas avec la mise en place d'une trajectoire de fiscalité écologique croissante avec le temps est susceptible à elle seule de déclencher les investissements. Mais pour ce faire, une telle approche doit être absolument crédible : si les investisseurs ne croient pas que les nouvelles normes, les nouveaux prix, s'appliqueront, alors rien ne se passera.

Crédibilité des engagements

La raison économique pour laquelle de nouveaux investissements peuvent être ainsi déclenchés est que la mise en œuvre future de nouvelles règles, de nouveaux prix ou taxes, a pour effet de détruire, ou déprécier, une partie du stock de capital qui doit être remplacé. L'augmentation du prix du carbone déprécie la valeur d'une centrale à charbon par exemple. Cette destruction implique qu'il faudra bien payer pour remplacer, et c'est souvent le consommateur qui fera face à ce coût.

Il est donc clair que ce type d'actions est coûteux politiquement, ce qui explique d'ailleurs la difficulté à crédibiliser la trajectoire – fiscale, réglementaire – de dépréciation du capital. La trajectoire doit être étalée dans le temps pour que le choc puisse être absorbé dans de bonnes conditions ; plus la trajectoire est étalée, plus le

risque existe d'un demi-tour, ou d'une pause à mi-chemin susceptible de remettre en cause tout l'effet de la politique.

Marchés uniques

La réduction du morcellement de certains marchés européens peut également être porteuse d'effets très bénéfiques sur le déclenchement d'investissements. Un certain nombre de grands projets d'investissement dans l'énergie notamment, mais dans les interconnexions en général, ne peuvent avoir de sens que dans la mesure où une certaine visibilité existe sur la taille du marché, son organisation et son intégration. C'est toute la philosophie du grand marché unique européen, dont on oublie trop souvent aujourd'hui qu'il est loin d'être achevé, en particulier dans les secteurs porteurs de croissance et d'emploi à l'avenir.

Dans ce domaine, l'incertitude sur la vitesse et les conditions réglementaires dans lesquelles les marchés uniques de l'énergie, des télécommunications et du numérique, et des transports même, sont susceptibles d'être achevés, constitue un obstacle majeur à l'investissement, et une incitation parfois puissante à un certain attentisme de la part des investisseurs.

En pratique, les difficultés d'achèvement du marché unique dans ces domaines sont souvent liées à la prévalence des intérêts nationaux. En effet la poursuite de l'approfondissement du marché intérieur ressemble de plus en plus à un jeu à somme nulle où les perspectives de « gagnant-gagnant » à court terme sont rares. Les citoyens ou les consommateurs européens profiteraient largement d'un grand marché à moyen-long termes, mais les parties prenantes institutionnelles nationales – administrations, entreprises nationales, régulateurs nationaux... – sont parfois peu enclines à sacrifier leur pouvoir sur le marché local pour faire advenir un véritable marché européen. L'expérience de l'Union bancaire est de ce point de vue très instructive à la fois sur les obstacles auxquels il faut s'attendre, et sur la possibilité de réussir.

Déclencher l'approfondissement par le financement ?

Si l'on prend l'Union bancaire comme modèle, il faut reconnaître que le moteur principal du projet a été la pression de la crise et la menace de l'éclatement de la zone euro. De manière similaire, il est probable que l'achèvement véritable du marché intérieur dans certains domaines-clés exige à la fois une impulsion extérieure et une forte volonté politique. Celle-ci pourrait prendre la forme de moyens financiers dont la disponibilité serait exclusivement liée au caractère intégrateur de projets d'investissement réellement européens.

Au total, l'achèvement rapide et dans un cadre unifié, simple et stable, du marché unique dans les secteurs clé identifiés plus haut est probablement la meilleure garantie du déclenchement de projets d'investissement. Leur absence aujourd'hui n'est pas tant liée à l'existence de contraintes de financement, qu'à la complexité extrême d'appréciation de leur pertinence économique et financière, dans une Europe morcelée, et perçue comme complexe et instable du point de vue des normes.

L'adoption de l'acquis communautaire et l'engagement à respecter l'état de droit ont longtemps constitué un élément d'attractivité majeure pour les économies du continent qui rejoignaient l'Union Européenne. Pour les Etats-membres, ce dividende a été consommé, et sans doute n'est-il plus non plus comparativement aussi décisif qu'il pouvait l'être par le passé : il faut désormais promouvoir une nouvelle étape d'intégration, afin de récolter à nouveau les dividendes du marché unique. Dans cette perspective, les priorités de la nouvelle Commission concernant la communauté européenne de l'énergie, le marché unique de l'économie numérique et la meilleure réglementation, incarnées par la nomination de Vice-Présidents en charge de ces thématiques, doivent être vues comme complémentaires du plan d'investissement annoncé. Le succès de ces priorités permettra d'accroître la « capacité d'absorption » de l'économie européenne en investissements nouveaux. De manière équivalente, l'aboutissement de ces chantiers d'achèvement du marché unique et de simplification contribuera à réduire le risque perçu et réel des projets d'investissement en Europe et constituera un meilleur levier pour les moyens publics disponibles.

Enfin, la simplification et la stabilisation du cadre fiscal et réglementaire, au niveau national mais également au niveau européen, doivent se poursuivre et s'amplifier. La nomination par le Président Juncker d'un premier Vice-Président en charge du chantier de « meilleure réglementation » est une étape importante dans cette direction, qui montre l'importance qu'attache la nouvelle équipe aux questions de simplification. Au niveau national, l'effort engagé doit se poursuivre et s'amplifier. En particulier la question de la sur-transposition des directives européennes doit être traitée pour faire en sorte que la simplification européenne ait bien une manifestation nationale.

Proposition n°1 : accélérer le choc de simplification en France et en Europe, et mettant en œuvre de manière plus énergique les décisions déjà prises en France et en soutenant la simplification réglementaire proposée par la Commission Juncker

Proposition n°2 : faire de l'achèvement réel du marché unique du numérique des télécommunications d'abord, et de l'énergie ensuite, une priorité de la politique européenne de la France d'ici la fin du quinquennat – l'exemple doit être l'Union bancaire.

Le premier problème auquel fait face le financement de projets en Europe, l'ensemble des interlocuteurs rencontrés, publics comme privés en conviennent, c'est la disponibilité de projets de qualité à financer. L'enjeu prioritaire avant de s'interroger sur les questions techniques de financement est par conséquent de structurer la demande de financements.

Alimenter et structurer le *pipeline* de projets en Europe : un Euro-PIA pour une meilleure gouvernance des projets

Le défi consiste à mettre en place un système européen de sélection des projets à financer qui agisse comme un véritable « label qualité ».

La mise en place fin 2013 de la liste de 248 « projets d'intérêt commun » dans le cadre des réseaux transeuropéens d'énergie (RTE-E) peut-être vue comme une première étape dans cette direction. Ces projets sélectionnés peuvent bénéficier de procédures accélérées et plus efficaces pour l'octroi de licences et de meilleures conditions de régulation, ainsi que d'un soutien financier dans le cadre du mécanisme pour l'interconnexion en Europe (5,85Mds€ alloués aux infrastructures énergétiques transeuropéennes pour la période 2014-2020). Cependant cette liste devrait être étendue et améliorée. Étendue pour couvrir l'ensemble des domaines identifiés dans ce rapport comme prioritaires. Améliorée, car au delà d'une liste statique, l'Union européenne devrait se doter d'un mécanisme pérenne de sélection.

Proposition n°3 : mettre en place un « Euro-PIA » pour structurer et alimenter le *pipeline* de projets d'investissement de qualité en Europe

Le Programme des Investissements d'Avenir français (PIA) et le Commissariat Général à l'Investissement constituent un modèle de bonne sélection de projets, que la France pourrait exporter en Europe. Ils associent bonne gouvernance – appel à projets, minimisation de la capture par les différents acteurs, contre-expertise – et accent sur les projets à long terme, porteurs de gains pour le potentiel de croissance de l'économie.

Un programme européen assis notamment sur les bonnes pratiques du PIA permettrait l'identification des projets véritablement européens éligibles aux financements notamment envisagés dans le cadre des outils proposés plus bas. Plus largement, la labellisation serait probablement utilisée y compris par la BEI dans le cadre de son activité traditionnelle. La mise en place de l' Euro-PIA permettrait de sortir par le haut de l'objection légitime des détracteurs à tout programme d'investissement européen : le risque de financement de projets nationaux à impact économique douteux par de la ressource publique européenne rare. Elle serait en quelque sorte la contrepartie « responsabilité » du volet « solidarité » constitué par la mise en place de nouveaux outils.

L'Euro-PIA n'aurait naturellement pas d'autorité pour décider de la mise en œuvre de tel ou tel projet. Mais sa capacité indépendante de « certification d'utilité publique européenne » pourrait s'avérer structurante à terme, imposant notamment aux gouvernements nationaux de se justifier lorsqu'ils proposent un projet non certifié au financement collectif. Il permettrait aussi de développer au niveau européen une

capacité homogène d'expertise sur l'évaluation des projets d'investissement (cf. encadré sur l'évaluation socioéconomique en France).

Dans une situation économique comme celle que nous connaissons actuellement, où de bonnes raisons existent pour anticiper la réalisation de projets, un tel dispositif protégerait le contribuable européen du financement d'« éléphants blancs ». En effet les phases d'accélération de mise en œuvre de projets d'infrastructures sont particulièrement délicates car elles peuvent conduire à un investissement massif dans des technologies qui ne sont pas matures avec le risque ensuite d'une obsolescence accélérée. Ce risque est particulièrement identifié dans l'énergie. Pour éviter de concentrer des efforts trop importants sur les mauvaises technologies, il importe de mener des tests de sensibilité sur les évaluations réalisées avant la mise en œuvre des projets de manière à privilégier les solutions « sans regret », bénéfiques même en cas de surprise sur l'évolution de la technologie, et d'essayer de quantifier l'intérêt qu'il peut y avoir à attendre dans certains cas.

Les enjeux de la diffusion de l'évaluation socioéconomique des investissements

La loi de programmation pluriannuelle des finances publiques du 31 décembre 2012 a instauré, pour tous les projets d'investissements civils financés par l'État, ses établissements publics, les établissements publics de santé ou les structures de coopération sanitaire, une exigence d'évaluation socioéconomique préalable. La loi prévoit également que lorsque le montant total du projet excède un seuil de 100 millions d'euros, cette évaluation est soumise à une contre-expertise indépendante préalable, confiée au Commissariat général à l'investissement, qui doit de plus être transmise au Gouvernement et au Parlement. Cette démarche est en cours - les premières contre-expertises ont été réalisées - et elle doit se poursuivre et concerner tous les domaines de l'investissement public, notamment les transports, la santé, l'enseignement supérieur ou l'énergie.

Cette loi ne couvre cependant pas les dépenses publiques d'investissement lorsque le financement de l'Etat et de ses établissements publics est inférieur à 100 millions d'euros. Y échappent ainsi l'essentiel du financement public d'investissement porté par les collectivités territoriales qui compte pourtant pour 75% de la formation brute de capital fixe publique (hors R&D) et une part également importante des subventions à l'investissement.

Les projets d'investissement portés par les collectivités territoriales sont bien sûr de moindre envergure et le calcul socio-économique peut s'avérer complexe à l'échelle de certains projets.

La récente instruction du Gouvernement du 16 juin 2014 relative à l'évaluation des projets de transport prévoit la possibilité pour l'Etat de demander qu'une évaluation soit réalisée pour tout projet bénéficiant d'un soutien de l'Etat.

Parallèlement au travail de réduction de l'incertitude réglementaire et de structuration de l'offre de projets, un travail doit être mené au niveau européen pour faciliter le financement risqué, de plus en plus difficile – la mise en place du plan de 300Mds€ de Jean-Claude Juncker doit être l'occasion d'ouvrir de nouvelles voies et de soutenir nouvelles pratiques dans ce domaine.

4. Mieux partager le risque

Les financements ne sont pas suffisants, mais ils sont nécessaires. Aujourd'hui la boîte à outils européenne, qui permet de combiner financements publics et privés, apparaît dispersée et incomplète.

Il est par conséquent nécessaire de la simplifier pour concentrer les moyens sur les outils vraiment nécessaires, qui pourront éventuellement être également renforcés. La Banque Européenne d'Investissement doit rester au cœur du dispositif avec de nouvelles modalités d'action. Le Fonds Européen d'Investissement doit être conservé. Une Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir pourrait être mise en œuvre.

Le secteur financier européen est en cours de mutation et soumis à de nouvelles contraintes prudentielles (Bâle III/Solvency 2). Il n'est plus aujourd'hui en capacité d'assumer la prise des risques liés à l'investissement, souvent de long terme, dans les secteurs porteurs de croissance et d'emploi à l'avenir. A Londres, comme à Luxembourg ou à Bruxelles, les opérateurs tant publics que privés, soulignent ce contexte comme primordial pour comprendre les obstacles auxquels sont aujourd'hui confrontés de nombreux projets d'investissement.

Ce phénomène est d'autant plus réel que le contexte actuel de sortie de crise et de mutation de l'économie mondiale est vu comme porteur de risques plus importants que dans la seconde moitié du XXe siècle. Le défi des investissements nécessaires pour faire face au réchauffement climatique est un exemple frappant de l'incertitude d'un nouveau genre auxquels font face les investisseurs.

Dans ce contexte, une réflexion s'impose sur les outils permettant d'assurer un meilleur partage du risque – le risque résiduel devant être assumé au bilan des Etats-membres ou de l'Union. Les outils envisageables, quelle que soit leur forme, dette ou capital, consistent à consommer de la ressource publique pour « activer » les ressources privées disponibles mais averses à des niveaux de risque trop élevés. Ce travail doit être complémentaire de celui – détaillé plus haut - visant à augmenter la capacité d'absorption du continent européen. Alors, la ressource publique nécessaire à l'activation des fonds privés pourra être plus faible : les garanties à fournir pour inciter des fonds privés à s'investir dans un cadre réglementaire stable, simple et donc moins incertain, seront plus limitées.

En pratique, la palette d'instruments qui peuvent être mobilisés et optimisés est large, en dette comme en capital. Tous ces outils, au-delà des modalités d'ingénierie financière qu'ils impliquent, reposent sur un même principe. Il s'agit d'exposer les Etats ou l'Union au risque de pertes dans les projets ou le bilan des entreprises financées. Le degré le plus faible de risque est le financement en dette senior par une banque publique. Le degré le plus élevé est la participation directement en fonds propres. Dans tous les cas la participation de la puissance publique nationale ou européenne vient

mitiger le risque qui reste à la charge du secteur privé, facilitant ainsi la participation des fonds privés.

Du côté des financements en dette, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) – et le réseau des banques nationales d'investissement – constituent un vecteur naturel et désormais éprouvé.

L'octroi de garanties, adossées soit au bilan de souverains nationaux, soit au budget de l'UE, les avances remboursables, les prêts participatifs constituent d'autres voies par lesquelles un « budget risque » public peut être mobilisé pour activer des financements privés disponibles, mais parfois trop frileux.

Au niveau communautaire, le Fonds Européen d'Investissement (FEI) constitue l'outil le plus abouti de financement en participation, pour les PME et les projets innovants et risqués.

Enfin, il faut rappeler que l'activation des financements privés par des fonds publics n'est pas toujours possible. Certains secteurs importants pour préparer nos économies à l'avenir, en particulier le domaine de la recherche, et de la formation, exigent probablement des financements budgétaires classiques qu'il faut pouvoir assumer lorsque c'est nécessaire.

Rénover la gouvernance et l'articulation des Banques d'investissement en Europe puis envisager une nouvelle extension de leur bilan.

Les Banques publiques d'investissement constituent un outil puissant de financement de l'investissement en Europe au niveau des Etats membres comme au niveau européen – BEI. Les quatre grandes économies de la zone euro disposent d'une telle institution – Kreditanstalt für Wiederaufbau -KfW en Allemagne, Caisse des Dépôts et Consignations/Banque Publique d'Investissement en France, Casa Depositi e Prestiti –CDP en Italie, Instituto de Crédito Oficial - ICO en Espagne. L'organisation, la gouvernance et les caractéristiques de l'activité de ces institutions sont à chaque fois différentes, mais la finalité générale est la même.

Au cours des dernières années par ailleurs, les BNI ont développé une approche moins concurrentielle, plus partenariale et complémentaire avec le BEI.

Tableau des bilans des principales banques d'investissement en Europe (source : CEPII 2014)

EUR bn (2012)	KfW	CDC	BPI France Financement	Cassa Depositi e Prestiti	ICO	European Investment Bank	Total
Balance sheet total (Total Assets, 2012)	497,5	393,7	29,9	305,4	115,2	508,1	1 850,0
Total loans	118,5	155,6	15,6	100,5	88,8	293,4	772,3
Country	Germany	France	Italy	Spain	European Union 1/		
Long-term credit rating	AAA/Aaa/AAA	AA/AA1/AA+	BBB/Baa2/BBB+	BBB/Baa2/BBB+	AAA/Aaa/AAA		
Memo							
Nominal GDP (2012)	€ 2 666	€ 2 032	€ 1 567	€ 1 029	€ 12 960		
MFI Loans to NFC	€ 909	€ 876	€ 875	€ 729	€ 4 674		
Balance sheet/GDP	19%	21%	19%	11%	4%		14%
Total loans/GDP	4%	8%	6%	9%	2%		6%
Total loans/MFI Loans to NFC	13%	20%	11%	12%	6%		17%

Pour autant, l'écosystème constitué par ces banques nationales et la banque européenne reste structuré de manière *ad-hoc* sur une base bilatérale. Par ailleurs, de nombreux Etats-membres ne disposent pas de telles institutions nationales.

La Banque Européenne d'Investissement et les Banques nationales

Le bilan de la BEI est d'environ 500Mds€. Le cœur de l'activité de la banque est une activité classique de prêt, y compris indirectement via des banques privées (pour 70%).

La répartition géographique du bilan est biaisée vers le sud de l'Europe : ES 15%, IT 13%, DE 11%, FR 9%, UK 7%, PL 6%, PT 4%... (source rapport financier 2013).



La répartition sectorielle fait la part belle aux transports (29%) et à l'énergie (14%).

22% de l'activité de prêt se fait à travers des « *global loans* » vers des intermédiaires financiers, les destinataires finaux étant des projets de petite ou moyenne taille.

Au total, le bilan de la BEI est équivalent en taille à celui de la KfW, il est donc beaucoup plus limité en part du PIB de l'Union (4% contre près de 20% pour la KfW en part de PIB de l'Allemagne).

La structure du bilan de la BEI repose sur près de 60Mds€ de fonds propres (dont 22Mds€ de capital appelé et libéré¹³ – y compris augmentation de 10Mds€ au 31-12-2012 qui a donc constitué un doublement – sur un total appelable de plus de 240Mds€).

Le ratio de fonds propres (CAD *capital adequacy ratio*) est désormais de 29% (contre 23% avant l'augmentation de capital).

Dans ces conditions, au-delà de la question des conditions, et des bénéfices à espérer de l'accroissement 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*.

Cette réflexion semble d'autant plus nécessaire que la capacité de la BEI à étendre son activité « traditionnelle » – prêts sur bilan propre – est souvent contrainte par l'absence de relais locaux notamment dans les petits pays. Cette contrainte est d'autant plus nette que la BEI souhaiterait s'éloigner d'activités *plain vanilla* pour s'investir dans des domaines plus risqués, ou à plus faible granularité (PME).

Les ressources en capital humain pour atteindre le rythme souhaité en termes de conception et de lancement de projets sont également souvent identifiées comme une contrainte, plus qualitative – certaines compétences de financement de projet sont rares dans le vivier où recrutent certaines institutions – que quantitative.

La participation à des montages de financement complexes, notamment avec des participations en capital où les risques sont importants exige en effet des compétences largement différentes de celles nécessaires pour le financement par prêts bancaire, qui peuvent avoir des caractéristiques plus simples et plus standardisées. L'augmentation du volume d'activité de la BEI, si elle passe par plus de prise de risque dans des projets plus complexe exigera des ressources humaines supplémentaires et différentes de celles développées dans le cadre de l'activité traditionnelle de la banque.

Proposition n°4 :

encourager le déploiement de Banques Nationales d'Investissement dans les Etats-membres qui n'en disposent pas [responsabilités nationales];

structurer de façon systématique la coopération des BNI avec la BEI en tenant compte des spécificités nationales des BNI [structuration souple via MoUs];

mettre en place un *Système Européen de Banques d'Investissement* sur le modèle de l'Eurosystème des Banques centrales avec une gouvernance renouvelée y

¹³ Pour la FR – comme pour DE, IT, UK – la part est de 3,5Mds€.

compris de la BEI [changement de Traités nécessaire pour modifier la gouvernance de la BEI] ;

La réflexion sur la mise en place de Banques nationales d'investissement pourrait passer par l'encouragement de la coopération avec les pays disposant de banques nationales d'investissement après une phase, courte, d'échange de bonnes pratiques. Il permettrait l'établissement d'un réseau relativement homogène de banques nationales d'investissement au sein de l'Union, et d'abord de la zone euro, capables de constituer des interlocuteurs et des partenaires réguliers pour la BEI dans chacun des contextes nationaux des Etats-membres. L'exemple des projets communs BEI-BPI en France pourrait de ce point de vue servir de modèle de départ.

L'ensemble de ces propositions peut être réalisées à traités constants, et par coordination des actions nationales. La Commission européenne pourrait présenter des idées ou des recommandations pour faciliter le partage des bonnes pratiques existantes et favoriser le développement des ces BEI nationales.

A terme, une opération plus ambitieuse pourrait viser à réformer la gouvernance de la BEI. Il s'agirait notamment, en vue d'en simplifier la structure décisionnelle, de structurer autour de la banque rénovée un *Système Européen de Banques d'Investissement* permettant une meilleure coordination et une forte cohérence des actions – éventuellement communes – des différentes institutions nationales vis à vis des investisseurs privés. Différents projets dans ce sens ont été élaborés – cf. notamment récemment *CEPII A new architecture for investment in Europe* – mais ne peuvent constituer que des pistes de réflexion de long terme car elles impliquent des modifications de traité.

Parallèlement, une réflexion sur les implications en termes de ressources humaines d'un accroissement de l'activité, en particulier vers plus de risque, devrait être menée en interne au groupe BEI. Il s'agit de s'assurer qu'une augmentation de la taille du bilan ne butte pas sur des contraintes logistiques et de ressources humaines internes. Cette préconisation n'est pas anodine : l'accroissement, et la diversification des activités de la BEI exigerait des compétences nouvelles au sein des équipes

Une fois l'activité de la BEI et de ses homologues nationales inscrites dans un nouveau cadre, la question de l'accroissement de leur ressources pourra se poser dans de bonnes conditions, susceptibles d'en maximiser l'impact sur l'activité à court et moyen termes.

Proposition n°5 : définir une trajectoire d'expansion du bilan de la BEI – ou du bilan global du nouveau *Système Européen de Banques d'Investissement*, éventuellement en plusieurs étapes ;

Après la recapitalisation de juin 2012, la question d'une poursuite de l'extension du bilan de la BEI est en effet posée. En l'état actuel – de la situation macro et micro économique en zone euro et de l'organisation des banques d'investissement sur le continent – il n'est pas garanti qu'un accroissement massif de l'offre de crédit par la BEI trouve à être employé rapidement de manière économiquement satisfaisante. En effet il n'est pas facile de mettre en évidence aujourd'hui un rationnement du crédit – du type de celui qu'offre la BEI dans le cadre de son activité « classique ». C'est probablement d'abord la demande de crédit, et donc la présence de projets à financer qui constitue la contrainte principale. Les principaux financeurs de long terme (cf. par exemple Assemblée générale de la LTIIA, 2014) concourent pour regretter le manque de projets « ficelés » et dotés d'une rentabilité socio-économique satisfaisante à financer.

L'extension volontariste du bilan de la BEI constitue, d'un point de vue économique, une opération de politique monétaire (un assouplissement quantitatif ciblé) dont rien n'indique qu'il fonctionne dans la situation actuelle si les conditions d'émergence de projets à financer ne sont pas améliorées (cf. volet d'approfondissement du marché intérieur et de réduction de l'incertitude réglementaire et fiscale).

La question du profil de risque du bilan de la BEI, et, partant, de ses conditions de financement et de sa notation, doivent également être intégrées à la réflexion.

Bilan en 2013 de la recapitalisation BEI 2012

L'augmentation de capital de la BEI (à hauteur de 10 Md€, en souscriptions et versements) dans le but d'augmenter les concours de l'institution au sein de l'UE a conduit la banque à ajuster son plan d'affaires en conséquence pour accroître ses volumes d'intervention au sein de l'UE de 20 Md€ par an durant la période 2013-2015.

La France est actionnaire à plus de 16 % de l'institution, et a dû verser la somme de 1 617 M€ pour l'opération.

En 2013, la BEI aura ainsi *signé* un total de nouveaux concours financiers au sein de l'UE de plus de 64 Md€. Ce montant représente une augmentation de +42% au regard du niveau atteint en 2012 (environ 45 Md€). Le financement des PME et ETI (via des lignes de crédit intermédiées) a particulièrement augmenté : il passe de 13 Md€ en 2012 à plus de 18 Md€ en 2013.

Les opérations signées en France par la BEI progressent de 4,34 Md€ en 2012 à 7,81 Md€ en 2013, soit + 80%. Ce volume 2013, qui doit être porté à 8,36 Md€ pour inclure les financements signés du FEI qui ont également bénéficié à la France en 2013 (546 M€ contre 285 M€ en 2012), constitue un dépassement très net de l'objectif ambitieux de 7 Md€, fixé avec la BEI.

Dans ce contexte, la France devient, derrière l'Espagne et l'Italie, et devant l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Pologne, le troisième pays récipiendaire des concours de la BEI signés au sein de l'UE en 2013.

L'augmentation des concours de la BEI en France durant l'année 2013 procèdent notamment :

- de la signature d'une ligne de crédit pour le financement des PME et ETI avec Bpifrance (750 M€), suite notamment à l'accord-cadre signé entre le Groupe BEI et Bpifrance ;
- des premières signatures (300 M€) relatives au prêt-programme de grande ampleur « Plan Hôpital avenir » (1,5 Md€) ; celles afférentes au Plan Campus (1,3 Md€), dont l'engagement a été approuvé, n'ayant pas encore démarré ;
- d'opérations signées pour le développement des énergies renouvelables et des investissements en faveur du climat faisant elles aussi l'objet d'accords-cadre, en liaison avec des opérateurs bancaires et des collectivités locales (580 M€) ;
- de la poursuite de grands projets d'infrastructures ferroviaires (1,11 Md€) et de programmes régionaux de rénovation et construction de lycées (1,19 Md€).

Le montant total des concours signés en France pour des investissements dans l'innovation s'élève en 2013 à 1,13 Md€ (les concours signés dans le secteur du numérique n'atteignant par ailleurs que 36 M€ : 3 concours relatifs au financement du réseau haut débit de Haute-Savoie).

Une telle évolution exigerait probablement, pour maintenir une notation maximale, de recapitaliser l'institution. Si les conditions économiques sont réunies pour qu'une importante réserve de projets susceptibles d'être financées par la BEI existe, il faut veiller à ce que cette dernière n'intervienne que là où les financements privés ne suffisent pas – nous devons 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. Cela aurait pour conséquence une dégradation de son profil de risque, actuellement extrêmement favorable, y compris en comparaison des banques commerciales les plus solides.

Le regain de tension récent sur les marchés et l'importance des volumes de financement nécessaires à l'activité de la BEI devraient conduire à une certaine circonspection quant aux conséquences d'une dégradation de la note. Plus que le AAA en soi, plus même que les conditions de financement par temps calme, le facteur décisif est l'assurance d'être vu comme solide si les conditions de marché se détériorent, d'être « du bon côté » du *flight to quality*.

Cette seconde préoccupation, légitime au vu des volumes de refinancements annuels en jeu, explique la nécessité d'envisager une nouvelle recapitalisation si des objectifs d'accroissement du bilan propre ou une prise de risque accrue étaient assignés à la BEI.

Les recapitalisations BEI par les Etats-membres sont des opérations neutres sur le déficit, mais qui accroissent la dette maastrichtienne brute des Etats-membres.

Alternativement (cf. infra) des opérations où la BEI agirait seulement comme agent, et non sur son bilan propre, peuvent être envisagées. Ces opérations n'auraient pas les mêmes implications en termes de fonds propres – ce seraient techniquement les Etats-membres, ou le budget de l'Union qui porteraient les risques additionnels.

Rationaliser la palette des outils existants pour permettre une meilleure concentration des moyens

L'expérience des dernières années, et notamment depuis 2012, a montré les limites du seul financement bancaire, même public, qui n'est pas toujours l'outil adapté pour circonvier certaines défaillances dans le financement des entreprises ou de projets d'infrastructures. Par ailleurs, au vu des besoins d'investissement à venir sur le continent et des capacités historiques de financement du secteur bancaire européen, inférieures, il est clair que des relais non bancaire devront être mobilisés pour assurer les financements.

Or, dans de nombreuses situations, le frein à l'investissement n'est pas tant la capacité à financer celui-ci par de la dette, en particulier *senior*, que la question de la levée des capitaux nécessaires – susceptible d'éponger d'éventuelles pertes. C'est donc aussi la pénurie d'acteurs prêts à prendre le risque de l'investissement à leur charge qui fait défaut, en particulier dans un contexte où le secteur bancaire traditionnel fait face à un contexte réglementaire et prudentiel qui n'est pas propice à la prise de risques additionnels.

Dans ces conditions, l'intervention publique, au-delà de l'activité bancaire classique, même plus risquée, doit également revêtir un volet en capital – exposition totale – ou en garanties.

*

Pour le cas des projets d'infrastructures, les *project bonds*, actuellement en phase pilote, constituent un outil de ce type. La boîte à outils communautaire actuellement disponible est en outre extrêmement variée : programme JEREMIE, garanties du FEI, opérations de rehaussement de crédit du FEI, notamment.

Ces outils mobilisent différents types de ressources publiques européennes (budget européen, FEI par exemple) pour mitiger le risque des opérateurs privés. Sur la période 2014-2020, le cadre financier pluriannuel prévoit notamment le recours accru à ce type d'instruments (*revolving*) plutôt qu'à une approche en subventions – qui est par essence d'usage unique, et implique un fort risque d'éviction des fonds privés par les fonds publics.

Cette situation a conduit à une relative profusion d'outils financiers *ad-hoc* qui peut être une bonne chose en phase d'expérimentation, et pour répondre à des contextes locaux qui peuvent être parfois très différents. Mais cette diversité ne doit pas conduire à la coexistence dans la durée de produits largement similaires et parfois

sous dimensionnés, se partageant des ressources limitées. En particulier lorsque l'objectif est d'attirer des financeurs privés, la complexité de l'écosystème européen en matière d'outil financier constitue un handicap. Un effort de rationalisation devrait être mené, assis sur des évaluations rigoureuses des outils existants.

L'évaluation des outils à disposition doit être encouragée au niveau européen, et réalisée par appels d'offre (éventuellement multiples) par des organisations indépendantes.

Proposition n°6 :

mettre en place un protocole d'évaluation indépendante et systématique des dispositifs de financement existants suivant une logique « généralisation ou suppression » ;

redimensionner la phase pilote des *project bonds* leur permettre le financement de projets de taille critique pour lesquels l'approche *project bonds* se justifie véritablement, et permettre un test crédible de la viabilité du produit

Les conditions d'expérimentation devraient également être revues pour que les phases pilotes, légitimes, ne puissent constituer une stratégie de rejet ou de temporisation vis à vis de certains projets qui ne font pas l'unanimité des Etats-membres. C'est semble-t-il le cas pour les *project bonds*. Aujourd'hui le succès pour le moins mitigé de la phase pilote des *project-bonds* ne permet, d'après la plupart des observateurs, ni de conclure à l'opportunité de terminer la phase pilote ni à celle de généraliser l'outil. Une des limites dans la conception de la phase pilote réside dans la taille de projets que l'enveloppe permet : l'outil n'est pas attractif dans les conditions actuelles pour les opérations dont la taille est compatible avec l'enveloppe mais le serait probablement pour de plus grosses opérations. Parallèlement aux rapports d'étape de la phase pilote, une consultation avec l'industrie sur les conditions pour faire des *project-bonds* un produit susceptible de trouver un marché substantiel pourrait être lancée.

*

Au-delà du travail nécessaire d'évaluation et de rationalisation des outils existants, deux séries de propositions peuvent être envisagées pour améliorer le partage du risque entre financeurs publics et privés au service de projets d'investissement, soit en infrastructures soit dans des entreprises innovantes.

Proposition n°7 : permettre à terme à la BEI de prendre plus de risque sur certains projets par la mise en place d'un fonds de garantie au sein du budget UE

Sous l'hypothèse que ses capacités d'intervention actuelles soient saturées, la mise en place d'une section spéciale et hors bilan dans l'activité de la BEI pourrait être envisagée. Celle-ci serait dédiée au financement de projets plus risqués que ceux traditionnellement acceptés par la BEI, sur mandat de la Commission. Cette activité serait justifiée par la nécessité d'augmenter la capacité de prise de risque et s'appuierait sur la mise en place d'un fonds de garantie au sein du budget de l'UE, à l'image de ce qui existe déjà pour le mandat externe de la BEI.

Les *Project bonds*

La phase pilote des obligations de projet, ou *project bonds*, a été décidée par le CE de juin 2012. Le dispositif a vocation à susciter une nouvelle dynamique sur les marchés des capitaux en faveur du financement des infrastructures. Sa phase pilote doit démontrer le bien-fondé de nouveaux modes d'intervention de la BEI et d'une nouvelle dépense imputée sur le budget européen.

La dotation initiale (attachée à la phase pilote) du dispositif est de 230 M€ (redéploiement de 200 M€ du budget RTE transport, de 10 M€ du budget RTE Energie et de 20 M€ du programme CIP sur le CFP 2007-2013).

L'initiative *Project bonds* a pour but de faciliter le financement de projets d'infrastructure en donnant les moyens à la BEI d'intervenir sur les marchés des capitaux en rehaussement de crédit. Elle vise à permettre aux obligations émises par les sociétés de projet bénéficiant du dispositif d'atteindre la note minimale A- et ainsi d'attirer les investisseurs institutionnels tels que les fonds de pensions et les compagnies d'assurance. Les montages en financement de projet ciblés par le dispositif comprennent les partenariats public-privé (PPP).

Le dispositif consiste à attribuer à la BEI - au moyen de ressources communautaires - une tranche subordonnée du crédit obligataire afin que le risque attaché à la tranche principale (la tranche senior / de premier rang) soit réduit.

1. la Commission définit les critères d'admissibilité sectorielle (cf. infra) et fournit à la BEI la contribution en capital requise pour permettre à cette dernière de rehausser les crédits d'obligations de projet qui seront retenus,
2. la BEI (i) instruit et sélectionne les projets selon ses diligences habituelles, (ii) structure l'instrument de rehaussement de crédit, (iii) en détermine le prix et (iv) assure le suivi des projets admis au dispositif.
3. les premières pertes survenant seront couvertes à 95% par les contributions du budget de l'UE et les 5% restant seront pris en charge par la BEI sur ses fonds propres,
4. la couverture de ces premières pertes sur les contributions du budget de l'UE seront limitées aux enveloppes allouées (230 M€), celle imputable sur les fonds propres de la BEI à 12 M€

Une telle proposition peut être complémentaire ou alternative à la trajectoire d'accroissement du bilan « classique » de la BEI proposée ci-dessus. Elle permettrait d'éviter la réflexion sur la notation et la recapitalisation, puisque le risque additionnel est alors porté par le budget UE. En revanche, cette proposition, pas plus que la perspective d'une simple recapitalisation, ne traite la question de la demande de crédit adressée à la BEI – manque de projets de qualité, même plus risqués – et la capacité de celle-ci à s'éloigner de son activité traditionnelle pour aller vers des projets plus risqués. De ce point de vue, le modèle du FEI (cf. infra proposition 8) pourrait être un point de départ plus pertinent, mais pas nécessairement contradictoire, pour construire un outil d'intervention européen prêt à porter un risque accru.

Une telle proposition suppose qu'on soit en capacité, à l'intérieur du budget de l'UE, de redéployer des moyens pour constituer le fonds de garantie, par exemple au sein des fonds structurels.

La voie la plus praticable – au vu des secteurs probablement concernés par les projets à financer – énergie, transports, télécommunications... – pourrait être de basculer des fonds structurels vers le Mécanisme Européen d'Interconnexion, enveloppe financière mise en place au sein du budget pour financer des initiatives dans le domaine des interconnexions. A court terme (2015), cette éventualité semble cependant improbable car les Etats-membres sont en train de terminer leur programmation : il est donc probable qu'il faille attendre la revue à mi-parcours prévue pour 2016 si l'on souhaite dégager des masses suffisantes pour donner au nouvel outil une capacité de financement additionnelle substantielle.

De façon complémentaire ou alternative, la mise en place d'un livret d'épargne européen pourrait permettre de canaliser une partie de l'épargne des ménages vers le fond de garantie. Une telle proposition apparaît séduisante en affichage, et pourrait constituer un élément structurant d'un marché unique des capitaux et de l'épargne européen. Elle se heurte cependant à un certain nombre d'objections à court terme qui devraient conduire à ne pas faire de cette proposition une priorité dont dépend la capacité de financement additionnelle des outils communautaires. En particulier, l'articulation, pour un produit financier unique, des contributions issues de la zone euro et de celles venues des pays non-membres peut poser problème. Par ailleurs, et surtout, notamment dans une perspective française, l'épargne mobilisée éventuellement par un « livret bleu » risquerait de conduire à une décollecte des livrets nationaux. Il ne faut pas, pour autant, abandonner cette perspective, mais au contraire la mettre à l'agenda pour faire advenir ses conditions de mise en œuvre.

*

Mettre en place une Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir

Proposition n°8 : mettre en place une Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir dotée à la fois par des contributions nationales et par une contribution européenne ;

L'ensemble des observateurs, publics comme privés conviennent que le principal verrou financier auquel font face les projets d'investissement aujourd'hui n'est pas tant de l'ordre de la restriction du crédit, de la difficulté à s'endetter, que de celui à trouver les capitaux nécessaires au démarrage du projet, ou à l'extension de l'activité.

Dans ces conditions, l'extension de la capacité d'action d'outils du type du Fond Européen d'Investissement apparaîtrait pertinente, en complément de celle de la BEI, qui reste essentiellement – même si sa capacité de prise de risque était accrue – un outil de financement en dette.

Plutôt que de d'étendre le FEI actuel, dont les dimensions et la gouvernance sont adaptée à une activité très ciblée sur les PME notamment innovantes, il pourrait être envisagé de mettre en place – sur le même modèle général mais visant des activités plus variées et plus importantes – une Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir. Cette facilité européenne serait alimentée à la fois par des contributions nationales et par une contribution proprement européenne.

Le Fonds Européen d'Investissement

Le Fonds Européen d'investissement est une filiale à 62,1% de la BEI, dont le second actionnaire est à 30% la Commission européenne et qui est détenue pour le solde, 7,9%, par différentes institutions financières - dont la BPI - et des banques européennes.

Le FEI regroupe les activités de financement à risque (capital-investissement, capital-risque, garanties) des PME en Europe ; les seuils d'intervention et le volume d'activité du FEI (1,5 Md€ en capital et 1,8 Md€ en garanties en 2013) sont sensiblement moins importants que ceux de la BEI.

Sous l'impulsion du Conseil européen de juin 2012, un renforcement des capacités d'intervention du FEI, a en outre été décidé. Celui-ci consiste en (i) un nouveau mandat donné par la BEI au FEI pour ses activités de garanties, à hauteur de 4 Md€ sur 7 ans, et en (ii) une augmentation de 50% de son capital.

Cette étape importante consacre la valeur ajoutée particulière du FEI en direction des PME et, de manière notable, le succès de son activité structurante à l'échelle européenne de soutien à la titrisation des crédits bancaires aux PME (en termes d'impact ciblé, de bonne coopération avec les établissements bancaires et d'effet catalyseur). Sur les 4 Md€ du mandat de rehaussement de crédit précité, 1,95 Md€ devraient prochainement être affectés à des instruments de titrisation, permettant de renforcer l'action du FEI sur ce segment (réalisation, sur 7 ans, d'un volume prévisionnel de transactions 10 fois supérieur : presque 20 Md€ portant, pour un prêt moyen unitaire de 100 K€, sur environ 200 000 créances détenues par les banques sur des PME).

Cette facilité serait d'abord financée par des contributions des Etats. Celle-ci pourrait être, pour les Etats qui y participent, une partie du produit de la Taxe sur les Transactions Financières. Outre le signal évident en termes de mise au service de

l'économie réelle de la finance, un tel choix aurait l'avantage d'amorcer une logique de financement en ressources propres d'un outil financier européen.

Une option ambitieuse, mais plus exigeante, serait de proposer l'alimentation systématique du Fonds pour les Etats-membres qui font mieux en termes de déficit que ce que leur trajectoire budgétaire annonce. 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 prévoit donc un biais systématiquement restrictif à la politique budgétaire agrégée de la zone euro (*overall fiscal stance*).

Par ailleurs, le Fonds pourrait également être financé par une contribution communautaire, qui pourrait par exemple être levée par endettement sur modèle du Mécanisme Européen de Stabilisation Financière (MESF).

La facilité financerait des projets d'infrastructure suivant les mêmes modalités que le FEI mais pourrait également, pour une part définie de son activité, et suivant des modalités précisément définies, prendre des participations dans des fonds d'investissement privés. Cette possibilité permettrait – au moins dans un premier temps – d'éviter que la nouvelle facilité ne se heurte à des contraintes de capacité, notamment humaines, à traiter un flux important d'investissement en participations directes dans des projets d'investissement.

5. Engager la constitution d'un service européen de l'emploi au service de la mobilité et de la formation

Sans main d'œuvre de qualité, le plein potentiel d'un plan d'investissement ambitieux ne pourra être atteint. La mise en place d'un embryon expérimental de service européen de l'emploi, au service de la mobilité et de la formation européenne, constituerait un complément utile au plan d'investissement, ainsi qu'un premier pilier de droits nouveaux pour les salariés européens, symbole d'une Europe sociale en construction.

La promotion d'un plan ambitieux d'investissements en Europe constituera la meilleure garantie pour la baisse du chômage à la fois à court terme et surtout à long terme. Car si nos concitoyens ne peuvent attendre, et veulent légitimement des résultats rapides, il serait irresponsable de leur proposer de solutions à courte vue, incapables de garantir dans la durée, et de manière soutenable, des créations d'emplois de qualité.

Cependant, il est clair aujourd'hui que les conditions de création d'emploi dans nombre de pays de l'Union ne sont pas optimales, loin s'en faut. En Italie, en France, des réformes et des débats sont par exemple en cours sur la bonne manière de réformer les marchés du travail pour allier sécurité des travailleurs, et flexibilité des emplois.

Ces réflexions sont largement nationales et doivent le rester. Les politiques européennes n'ont pas à s'immiscer dans l'organisation des marchés du travail des Etats membres, qui est souvent issue d'évolutions historiques et de traditions qu'il serait vain de vouloir uniformiser.

Pour autant, la qualité de la main d'œuvre et sa mobilité sont l'une des conditions pour le succès d'un plan d'investissement tourné vers l'avenir : à quoi bon équiper l'économie européenne des dernières avancées technologiques si les compétences ne sont pas disponibles sur le continent pour en faire un usage florissant ?

Dans ces conditions, il existe une justification économique, et un espace politique, pour des initiatives proprement européennes en la matière, susceptible d'accélérer l'effet sur l'emploi d'un plan d'investissement ambitieux. **Les politiques européennes doivent à mon sens se saisir de ces questions.**

Proposition n°9 : mettre en place un véritable marché unique européen de la formation continue et de l'apprentissage ;

Aujourd'hui, le marché de la formation continue, et de la formation des chômeurs, est structuré sur une base nationale, parfois même régionale. Pourtant cette situation n'est pas justifiée pour de nombreuses professions.

A l'heure du numérique, les contenus éducatifs peuvent circuler librement comme le montre le développement des *massive open online courses (MOOCs)*. La structuration d'un marché européen de la formation continue permettrait au salarié français d'avoir accès à une formation belge s'il le souhaite, au salarié autrichien d'accéder à une formation allemande, au salarié qui parle anglais d'avoir accès à un catalogue élargi de formations de qualité, venues éventuellement de pays voisins.

Cette ouverture européenne pourrait être de plus une force puissante de réforme des marchés nationaux de la formation dont on sait qu'ils manquent souvent leurs objectifs. Elle permettrait d'élargir massivement l'offre à laquelle peuvent accéder les salariés et les chômeurs – par exemple en France avec le compte personnel de formation. Elle encouragerait également une amélioration de la qualité de l'offre et constituerait un droit nouveau, proprement européen, pour les salariés.

Cette ouverture devrait s'accompagner de la mise en place d'un système de certification européenne, qui pourrait s'inspirer de celui mis en place en Allemagne dans le cadre des lois Hartz.

Proposition n°10 : expérimenter dans les régions frontalières de l'Union un réseau d'agences européennes de placement des chômeurs ;

L'existence d'un marché du travail véritablement européen et transnational reste largement une fiction à ce stade, à part pour certains métiers spécifiques. Mais il est une situation dans laquelle il est réalité : dans les zones frontalières. Ces zones devraient constituer le terrain d'expérimentation privilégié d'initiatives européennes pour la mobilité et la lutte contre le chômage, par exemple par l'expérimentation de d'agences transnationales sous l'égide de l'Union européenne. Le cas échéant ces expérimentations s'appuieraient sur les initiatives bilatérales préexistantes, par exemple entre la France et l'Allemagne.

Une telle initiative donnerait à l'Europe sociale une incarnation concrète dans des zones où l'Union peut apporter une réelle valeur ajoutée. Elle serait également une incitation bienvenue à une mobilité du travail qui soit choisie et non subie.

Conclusion

Ce travail est le fruit d'une réflexion menée en Europe, à l'écoute de nos partenaires, dans le moment très particulier que fut l'été 2014. Ce moment est celui d'un changement d'équipe à Bruxelles, dans des conditions politiques sans précédent sur le continent. Celui d'une interrogation profonde sur le devenir économique de l'Europe au XXI^e siècle. Mes conclusions en forme d'appel à l'action et à l'ambition identifient cinq principes pour guider la relance européenne de l'investissement et cinq domaines clés sur lesquels cibler les efforts.

Les dix propositions que je formule pour l'investissement et l'emploi en Europe, susceptibles de relancer directement ou indirectement l'économie française, peuvent être structurées en trois axes. D'abord augmenter la capacité de l'économie européenne à absorber des investissements, ensuite structurer, pour le financement, un écosystème de banques et de fonds d'investissement en Europe, enfin engager les premières étapes d'un service européen de l'emploi au service de la formation et de la mobilité des travailleurs.

Ces propositions sont réalistes, même si certaines sont susceptibles à terme de changer profondément dans leur domaine le paysage européen que nous connaissons. J'ai ouvert cette réflexion en indiquant que la fin du « *business as usual* » était à mes yeux arrivée : en matière d'investissement, nous devons bel et bien changer de braquet !

De la même façon que nous avons construit une monnaie unique européenne, je crois possible et nécessaire de bâtir, dans les années qui viennent, une Europe de l'investissement. Celle-ci est la condition pour élever le niveau de la croissance potentielle dans la zone euro, et dès lors lutter contre le chômage qui mine notre continent. Il s'agit là d'une vaste ambition, mais non d'une utopie. Le 26 octobre dernier, les résultats des « stress tests » concernant les banques de l'Eurosystème ont été rendus publics sous l'égide d'une nouvelle autorité fédérale de supervision des banques de la zone euro, scellant une étape décisive dans l'Union bancaire, à la mise en place de laquelle j'ai œuvré sans relâche lorsque j'étais ministre.

Pourtant, il y a cinq ans seulement, l'idée même d'Union bancaire n'était pas née ! Cet exemple montre qu'il est permis d'être ambitieux pour faire avancer l'Europe quand les propositions qui sont faites sont vraiment au service de la croissance et de l'emploi, c'est à dire des citoyens.

C'est cette ambition que je propose aujourd'hui au Premier Ministre, c'est celle que j'ai mise en œuvre au service de mon pays, c'est celle que je poursuivrai demain dans mes responsabilités de Commissaire européen.

Principales conclusions

5 Principes pour guider la relance européenne de l'investissement

Principe n°1 : Les montants mobilisés doivent être des montants additionnels

Principe n°2 : Une obligation de résultats pas de moyens

Principe n°3 : Le plan doit être ciblé et ne doit pas avoir pour conséquence de sauver ou de susciter des projets dont la valeur ajoutée est incertaine

Principe n°4 : Le plan doit être mis en œuvre le plus vite possible

Principe n°5 : Le plan doit être financé sur fonds privés lorsque c'est possible, sur fonds publics lorsque c'est nécessaire

5 Domaines clés sur lesquels cibler les efforts

Secteur n°1 : Investir dans la connaissance : recherche et développement, innovation

Secteur n°2 : Investir dans le capital humain : formation initiale et continue

Secteur n°3 : Investir dans le numérique : télécommunications et économie numérique

Secteur n°4 : Investir dans la sobriété énergétique : énergie et transition énergétique

Secteur n°5 : Investir dans la mobilité du futur : transports

10 propositions en 3 axes pour plus d'investissement et d'emploi en Europe

Axe 1 : Augmenter la capacité d'absorption en investissements de l'économie européenne

Proposition n°1 : accélérer le choc de simplification en France et en Europe, et mettant en œuvre de manière plus énergique les décisions déjà prises en France et en soutenant la simplification réglementaire proposée par la Commission Juncker

Proposition n°2 : faire de l'achèvement réel du marché unique du numérique des télécommunications d'abord, et de l'énergie ensuite, une priorité de la politique européenne de la France d'ici la fin du quinquennat – l'exemple doit être l'Union bancaire.

Proposition n°3 : mettre en place un Euro-PIA structurer et alimenter le *pipeline* de projets d'investissement de qualité en Europe

Axe 2 : Structurer un écosystème de Banques et Fonds d'investissement européens

Proposition n°4 :

encourager le déploiement de Banques Nationales d'Investissement dans les Etats-membres qui n'en disposent pas ;

structurer de façon systématique la coopération des BNI avec la BEI en tenant compte des spécificités nationales de BNI ;

organiser un *Système Européen de Banques d'Investissement* sur le modèle de l'Eurosystème des Banques centrales avec une gouvernance renouvelée y compris de la BEI ;

Proposition n°5 : définir une trajectoire d'expansion du bilan de la BEI – ou du bilan global du nouveau *Système Européen de Banques d'Investissement*, éventuellement en plusieurs étapes ;

Proposition n°6 : permettre à terme à la BEI de prendre plus de risque sur certains projets par la mise en place d'un fonds de garantie au sein du budget UE

Proposition n°7:

mettre en place un protocole d'évaluation indépendant et systématique des dispositifs de financement existants ;

redimensionner la phase pilote des *project bonds* leur permettre le financement de projets de taille critique pour lesquels l'approche *project bonds* se justifie véritablement, et permettre un test crédible de la viabilité du produit

Proposition n°8 : mettre en place une *Facilité Européenne pour l'Investissement d'Avenir* dotée à la fois par des contributions nationales et par une contribution européenne ;

Axe 3 : Engager la constitution d'un service européen de l'emploi au service de la mobilité et de la formation

Proposition n°9: mettre en place un véritable marché unique européen de la formation continue et de l'apprentissage ;

Proposition n°10 : expérimenter dans les régions frontalières de l'Union n réseau d'agences européennes de placement des chômeurs.

Liste des personnes rencontrées :

- M. Jörg ASMUSSEN, Secrétaire d'Etat allemand au travail.
- M. Andrej BABIS, 1^{er} Vice Premier Ministre et Ministre des Finances tchèque.
- M. Ed BALLS, membre du cabinet fantôme britannique - Chancelier de l'Echiquier.
- M. Laurent BERGER, Secrétaire général de la CFDT.
- M. Xavier BETTEL, Premier Ministre luxembourgeois.
- M. Mark CARNEY, Gouverneur de la Banque d'Angleterre.
- M. Nikolaos DENDIAS, Ministre du développement et de la compétitivité.
- M. Philippe de FONTAINE VIVE, Vice-Président de la Banque Européenne d'Investissement (BEI).
- M. Sigmar GABRIEL, Vice-chancelier, Ministre fédéral de l'Economie et de l'Energie allemand.
- M. José Manuel GARCIA-MARGALLO, Ministre des Affaires étrangères et de la Coopération d'Espagne.
- M. Pierre GATTAZ, Président du Medef.
- M. Sandro GOZI, Secrétaire d'Etat à la Présidence du conseil, chargé des Affaires européennes.
- M. Pierre GRAMEGNA, Ministre des Finances luxembourgeois.
- M. Ulrich GRILLO, Président du BDI (Bundesverband der deutschen Industrie).
- M. Luis de GUINDOS, Ministre de l'Economie et de la Compétitivité
- M. Ghikas HARDOUVELIS, Ministre des Finances grec.
- M. Reiner HOFFMANN, Secrétaire général du DGB (Deutscher Gewerkschaftsbund).
- M. Werner HOYER, Président de la Banque Européenne d'Investissement (BEI).
- M. David LIDINGTON, Ministre d'Etat britannique pour l'Europe.
- M. Ed LLEWELLYN, Chef de Cabinet du Premier ministre du Royaume-Uni.
- M. Emmanuel MACRON, Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique.
- M. Nikolaus MEYER-LANDRUT, Conseiller Europe à la Chancellerie fédérale d'Allemagne.
- M. Jan MLADEK, Ministre de l'Industrie et du Commerce tchèque.
- M. Jorge MORAGAS, Directeur Cabinet du Président du Gouvernement espagnol.
- M. Alvaro NADAL, Directeur du bureau économique du Président du Gouvernement espagnol.

- M. Giorgio NAPOLITANO, Président de la République italienne.
- M. George OSBORNE, Chancelier de l'Echiquier britannique.
- M. Pier Carlo PADOAN, Ministre de l'Economie et des Finances.
- Mme Laurence PARISOT, ex-Présidente du Medef.
- M. Giuliano POLETTI, Ministre du Travail et des Politiques sociales.
- M. Pierre PRINGUET, Président de l'Association française des entreprises privées (AFEP).
- M. Tomáš PROUZA, Secrétaire d'Etat chargé des Affaires européennes tchèque.
- M. Klaus REGLING, Directeur du Fonds européen de stabilité financière.
- M. Antonis SAMARAS, Premier Ministre grec.
- M. Michel SAPIN, Ministre des Finances et des Comptes publics.
- M. Wolfgang SCHÄUBLE, Ministre fédéral des Finances allemand.
- M. Bohuslav SOBOTKA, Premier Ministre tchèque.
- M. Chuka UMUNNA, membre du cabinet fantôme britannique – Secrétaire d'Etat au Commerce, à l'Innovation et au Savoir-faire.
- M. Evanghélos VENIZELOS, Vice Premier Ministre et Ministre des Affaires étrangères grec.
- M. Ignazio VISCO, Gouverneur de la Banque d'Italie.
- M. Lubomir ZAORÁLEK, ministre des Affaires étrangères tchèque.