

# **Le plan d'investissement de la Commission européenne : évaluation critique et alternatives**

**Martin Myant**

L'idée d'un plan systématique visant à stimuler l'investissement et dès lors encourager la reprise économique au sein de l'Union européenne (UE) a été mise au cœur de la politique européenne par le nouveau président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker. Les détails de sa proposition, qui ont pris forme assez rapidement au cours des derniers mois de 2014 et au début de 2015, ont rencontré un accueil généralement positif, bien que parfois un peu sceptique. La proposition promettait un coup de pouce à l'investissement équivalent à 0,8% du PIB de l'UE sur une période de trois ans.

L'idée d'un stimulus pour relancer la croissance à l'échelle européenne n'était pas neuve. Des mesures visant à accroître la demande par le déficit budgétaire ont été proposées par la Commission européenne ainsi que par le Fonds monétaire international (FMI), à la fin de 2008. Cet épisode ne fut cependant que de courte durée et s'est arrêté lorsque l'accent fut mis sur la discipline budgétaire et l'austérité, spécialement à partir de 2010. L'idée de stimuler les investissements est réapparue périodiquement depuis lors, comme moyen d'encourager la croissance, susceptible de fonctionner en parallèle aux contraintes sévères sur les dépenses courantes. Ainsi, le Conseil européen s'est-il mis d'accord en juin 2012 sur le Pacte pour la croissance et l'emploi, pensé comme un mécanisme de stimulation de la croissance qui contenait l'engagement d'un paquet d'investissements de 120 milliards d'euros.

La zone euro a toutefois continué à enregistrer une croissance négative en 2012 et 2013 et le plan Juncker vise à aider à inverser cette tendance. Il a clairement été mis au point dans un contexte de contraintes politiques excluant le stimulus global préconisé en 2008-2009 – ce dernier exigeant l'abandon de l'austérité et l'adoption d'une plus grande flexibilité des règles budgétaires. Les mêmes contraintes politiques ont

exclu également un accroissement de la capitalisation de la Banque européenne d'investissement (BEI), qui requerrait une contribution de la part de tous les États membres de l'UE. Il en résulte un plan d'investissement qui participera probablement à un accroissement de l'investissement, mais qui ne suffira pas à satisfaire des besoins légitimes, ni à apporter un stimulus économique conséquent dans un contexte de poursuite des politiques de restriction budgétaire.

La section 1 du présent chapitre propose un cadre au terme « investissement » et à sa place en matière de politique économique. Les sections suivantes élaborent une évaluation critique du plan Juncker en fonction de différents critères, y compris sa structure et sa justification (section 2), les moyens de financement proposés et les conditions de remboursement (section 3), la gouvernance du dispositif et les arguments en faveur de sa gestion au niveau européen (section 4). La section 5 conclut en énonçant quelques suggestions d'approches alternatives, sans doute plus prometteuses, en matière d'investissement.

## **1. Définir l'« investissement »**

Une définition économique standard de l'investissement consiste en « la formation de capital – l'acquisition ou la création de ressources utilisées dans la production » (Coen et Eisner 2008). La notion est souvent comprise comme la production de biens physiques susceptibles de créer ensuite des biens supplémentaires, même si, comme on le verra dans la section consacrée à l'enseignement et la recherche, l'investissement ne conduit pas nécessairement à des résultats physiques visibles. Par contraste, l'usage commun présente l'investissement comme le fait de mettre des fonds dans des actifs financiers, sans relation directe à une activité productive. En matière de politique économique, la définition de nature économique est celle qui convient. L'investissement peut alors jouer un rôle au sein d'une économie, à la fois comme base d'une croissance de long terme et de stimulus immédiat.

Les manuels de macroéconomie de base expliquent, à partir de la théorie keynésienne, la dépression comme un niveau de la demande globale inférieur au niveau requis pour atteindre la pleine utilisation des ressources d'un pays. Cet état de fait peut se voir corrigé par la relance de la demande. L'augmentation de l'investissement est un

moyen d'atteindre cet objectif, même si ce n'est ni le seul ni le plus rapide. Pour une relance rapide, la meilleure méthode demeure d'augmenter le pouvoir d'achat et donc la consommation des plus bas revenus, car ils sont les plus susceptibles de dépenser rapidement. La réduction des impôts sur les bénéfices des entreprises ou sur les plus hauts revenus aura moins d'effet dans la mesure où seule une faible proportion de toute augmentation sera dépensée. À cet égard, les plans de relance de 2008-2009 ont été relativement inefficaces, puisqu'ils ne revenaient souvent à guère plus qu'une poursuite de la réduction des impôts sur les entreprises alors même que des coupes budgétaires étaient effectuées dans le cadre nouveau de l'austérité (Watt et Nikolova 2009).

La raison la plus évidente pour stimuler une économie spécifiquement par l'investissement réside dans le désir de relancer la croissance à long terme, la relance de la demande à court terme constituant un effet collatéral bienvenu. D'autres justifications existent : l'investissement peut être plus facile à financer à partir de fonds privés et est susceptible de générer des revenus plus élevés au cours des années à venir, pour autant que l'investissement revête des formes appropriées. En fait, un de ses avantages spécifiques sur les autres formes de stimulus, c'est sa capacité à attirer des financements privés pour renforcer l'impact des dépenses publiques.

Comme évoqué, l'investissement est généralement considéré en termes de produits physiques : les bâtiments, machines et autres. Dans les comptes nationaux, on le retrouve sous la rubrique « formation brute de capital fixe », qui comprend des investissements dans des entreprises commerciales destinés à permettre la production de biens et donc d'avoir des retombées économiques futures. Il comprend également les investissements dans des infrastructures, comme les routes et les bâtiments publics, qui peuvent être financés par l'État et qui ne conduiront pas directement à des rendements financiers, mais qui peuvent le faire indirectement via l'augmentation de la productivité de l'économie (par exemple en améliorant les communications et l'accès à une zone préalablement isolée). La formation de capital fixe comprend également la construction de logements privés, qui semble plus proche de la consommation privée dans la mesure où elle améliore le niveau de vie, mais n'a pas nécessairement d'incidence sur la production à venir.

En revanche, l'interprétation de l'investissement comme dépenses d'aujourd'hui accroissant la production de demain plaide en faveur de l'inclusion de certaines activités qui apparaissent comme dépenses courantes – aux côtés de la consommation – dans les comptes du secteur public ou privé, mais qui devraient apporter des avantages à long terme. Les dépenses de recherche ont ainsi été sorties de la rubrique « consommation » des comptes nationaux pour figurer désormais dans l'augmentation de capital fixe, même si c'est au prix de difficultés et de simplifications dans la façon dont elles seront mesurées. L'enseignement a été réinterprété dans les conceptions l'Union européenne et de la BEI, non plus comme consommation, mais comme investissement en capital humain, car elle conduit à une productivité future plus élevée des personnes (Banque européenne d'investissement 2006 : 2-3). Dans les comptes nationaux de revenu, seuls les investissements en actifs fixes utilisés pour l'enseignement apparaissent toutefois comme investissement. Les activités d'enseignement en tant que telles sont classées comme consommation.

Choisir entre les différentes interprétations possibles de l'investissement a des implications quant aux critères qui seront utilisés dans un plan d'investissement. La BEI reconnaît que l'évaluation de la viabilité d'un projet d'investissement nécessite une assurance que les installations seront utilisées, et cette utilisation dépend de la disponibilité de fonds pour les dépenses courantes futures (Banque européenne d'investissement 2011 : 18-21). Il en découle que les pays confrontés à des contraintes budgétaires plus sévères seront moins en mesure de justifier l'investissement en matière d'enseignement, quels que soient ses avantages potentiels s'il est adéquatement financé. En effet, comme on le verra, le plan Juncker, conçu pour fonctionner parallèlement à l'austérité, mène à des limites graves quant à la localisation et la nature des investissements susceptibles d'être financés.

## **2. Le plan d'investissement Juncker**

### **2.1 Un plan pour la Commission européenne « de la dernière chance »**

L'importance d'une augmentation de l'investissement pour la reprise économique dans l'Union européenne est clairement reconnue dans la

proposition de Jean-Claude Juncker pour un programme d'investissement global, approuvée lors de la réunion du Conseil européen le 18 décembre 2014 ; des détails et précisions supplémentaires sont apparus au cours des semaines suivantes (Conseil européen 2014 ; Commission européenne 2015a). Le président de la Commission européenne prévoyait au moins 315 milliards d'euros d'investissements supplémentaires sur les trois années 2015 à 2017, ce qui lui donne une place centrale pour cette Commission européenne « de la dernière chance »<sup>1</sup>. Une mise en garde est toutefois nécessaire : le plan d'investissement était accompagné de demandes faites aux États membres d'« intensifier les réformes structurelles » et de poursuivre ce qui était décrit comme « une consolidation budgétaire favorable à la croissance » (Conseil européen 2014 : 1). Ces exigences, comme nous le verrons ci-dessous, affaibliront son efficacité.

La justification et le contexte du plan de Juncker sont énoncés dans diverses déclarations publiques et politiques, mais surtout dans un rapport volumineux produit par la « *Task Force* spéciale sur l'investissement dans l'UE », créé en septembre 2014 et comptant des représentants de la Commission européenne, de la Banque européenne d'investissement (BEI) et des gouvernements des États membres. Son rapport final (*Special Task Force* 2014), publié en décembre 2014, a donné une justification au projet et précisé les différentes possibilités d'avancer. De manière significative, la *Task Force* n'a laissé aucun doute quand au besoin d'investissements importants. Les États membres sont encouragés à identifier immédiatement les projets en attente de mise en œuvre et une liste de 2000 projets a été rapidement dressée pour un coût de 1 300 milliards d'euros, dont 500 milliards pourraient être engagés au cours des trois années à venir (*Special Task Force* 2014 : 10).

Les sections suivantes examinent la proposition Juncker à partir d'une série de questions qui offrent une base pour évaluer ses résultats probables ainsi que les alternatives possibles. En particulier, la

---

1. Le président a averti que les électeurs perdaient patience vis-à-vis de la bureaucratie de l'UE et son incapacité à générer la prospérité. Selon lui, cette Commission est donc celle de la « dernière chance ». <http://www.euractiv.com/video/juncker-will-be-last-chance-commission-309405>

proposition d'un plan d'investissement doit expliquer pourquoi l'investissement est nécessaire, où l'orienter, pourquoi il n'a pas été mis en œuvre jusqu'à présent, comment il sera financé, comment les emprunts seront remboursés, quelles (nouvelles) institutions seront impliquées, quelle structure de gouvernance sera mise en place, quelles autres mesures pourraient être nécessaires pour le rendre efficace et, enfin, pourquoi un tel programme devrait être organisé au niveau européen.

## 2.2 Pourquoi l'investissement est-il nécessaire ?

Un argument simple en faveur de mesures spéciales destinées à accroître l'investissement est repris dans le rapport précité de la *Task Force*. Les investissements au sein de l'UE ont chuté de 15% en dessous de leur pic d'avant crise et ce serait la principale cause du prolongement de la stagnation économique. Deux réserves immédiates résident, premièrement, dans le fait que la cause ultime de la faiblesse des investissements reste à prouver : elle pourrait se trouver dans la faiblesse de la demande globale ou dans les politiques d'austérité, de sorte que le ciblage des investissements pourrait constituer un mauvais point de départ. Deuxièmement, le plan Juncker ne couvrirait qu'environ un quart de l'écart qu'il identifie.

En outre, des différences importantes existent entre pays quant à l'ampleur de la baisse de l'investissement. Le tableau 1 ci-dessous compare le pourcentage des investissements dans le produit intérieur brut (PIB) en 2014, par rapport à son niveau lors du boom d'avant la crise. Alors que le PIB a retrouvé son niveau antérieur, l'investissement reste déprimé – avec des baisses particulièrement graves en Grèce, en Irlande, à Chypre, en Roumanie, en Espagne et dans les républiques baltes. La plus grande partie de cette baisse est du ressort de l'investissement privé, mais l'investissement public fixe a également chuté de plus de 50% en Irlande, en Espagne et en Grèce. D'autres pays ont plutôt bien résisté – l'Allemagne enregistrant par exemple une hausse des investissements. Le critère de la chute de l'investissement par rapport aux niveaux d'avant la crise offre donc une justification à un investissement géographiquement biaisé en faveur des pays où l'investissement a le plus baissé.

Tableau 1 **Formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB dans un échantillon de pays de l'UE, 2004-2008 et 2014**

	2004-2008	2014
UE	22,0	19,3
Zone euro	22,5	19,5
Allemagne	19,7	20,0
Estonie	34,1	25,8
Irlande	27,3	16,4
Grèce	23,6	11,6
Espagne	30,0	18,9
France	22,5	21,6
Italie	21,3	16,8
Autriche	23,2	22,1
Pologne	20,4	19,5
Portugal	22,8	14,6
Roumanie	31,2	22,0
Suède	23,1	23,1
Royaume Uni	18,1	17,2

Source : calculé à partir de la base de données AMECO ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm)).

On pourrait défendre l'idée que ces baisses ne doivent pas être interprétées de manière entièrement négative, dans la mesure où, jusqu'en 2008, les investissements ont été en partie orientés vers des actifs improductifs, notamment le logement privé, et se fondaient sur des niveaux de crédit élevés qui se sont révélés non viables (Gros 2014). Ces réserves peuvent justifier la nécessité de veiller à ce que l'investissement soit bien dirigé à l'avenir, mais ne constituent pas un argument convaincant contre un plan d'investissement en tant que tel. Le niveau viable de l'investissement demeure peu clair après la crise, qui a découlé en grande partie d'activités bancaires non liées à l'investissement réel. Dans quelques États membres existaient d'importants booms dans la construction mais la baisse subséquente des investissements a affecté presque tous les secteurs et activités, sans relation évidente dans de nombreux cas, à de quelconques surinvestissements passés. L'investissement a en réalité été ramené à

des niveaux extraordinairement faibles dans un certain nombre de pays, générant du chômage et de la capacité productive non utilisée qui pourraient contribuer à une relance bien dirigée des investissements. Enfin, comme indiqué dans la liste des projets élaborés par les États membres (*Special Task Force* 2014), des besoins d'investissements nouveaux sont identifiés tant dans le secteur public que privé.

La solidité du plaidoyer en faveur d'un plan d'investissement ne dépend toutefois pas uniquement de la preuve d'une baisse préalable. Il s'agit de démontrer que ce plan apportera des résultats positifs. En l'occurrence, la proposition Juncker est prudente : elle prévoit une augmentation des investissements, mais sans donner de détails sur son impact plus large. Elle offre des indications générales sur les objectifs et ceux-ci correspondent largement aux priorités de l'Agenda 2020 (Commission européenne 2010), couvrant le transport et l'infrastructure énergétique, l'éducation, la santé, la recherche, les technologies de l'information et de la communication, l'innovation, les énergies renouvelables, l'infrastructure environnementale, la revitalisation urbaine et les domaines sociaux. Le plan d'investissement doit également fournir un soutien financier aux petites entreprises.

En fait, les effets de la relance immédiate sont relativement faciles à prévoir en termes de PIB et, à un moindre degré, d'emploi. Sans autre changement économique que le niveau d'investissement, il y aura une augmentation du PIB, immédiate et égale à l'ampleur du plan. Celle-ci peut se voir réduite si d'autres activités économiques sont évincées mais, dans une période de chômage élevé et de taux d'intérêt à long terme faibles, c'est peu probable. La hausse du PIB sera probablement supérieure à l'augmentation initiale de l'investissement grâce à l'effet du multiplicateur keynésien. Cette augmentation-là, plus difficile à prévoir en termes de calendrier et d'ampleur, dépend de la nature de l'investissement. Les activités intensives en main d'œuvre et nécessitant une grande part d'*inputs* domestiques (construction de logements et isolation thermique, par exemple) devraient avoir le plus d'impact sur l'emploi national, et par là même stimuler davantage la demande et l'activité économique.

Certains effets multiplicateurs sont donc vraisemblables, ce qui signifie que les accroissements du PIB et de l'emploi seront supérieurs à l'investissement initial. Les effets à plus long terme, une fois les projets



d'investissement réalisés, peuvent être considérablement plus élevés, mais sont très difficiles à estimer et plus dépendants encore de la nature de l'investissement. Ainsi, il est largement reconnu que l'amélioration de l'enseignement a contribué à la croissance passée, mais il est très difficile de séparer ses effets de ceux d'autres facteurs. Les rendements de l'éducation ont été évalués via ses effets sur les revenus personnels, qui augmentent généralement avec le nombre d'années passées dans l'enseignement. Mais cette mesure ignore sans doute de nombreux autres avantages de l'éducation pour la société. Elle fournit également des résultats très contrastés entre les pays, reflétant en partie des différences en termes de niveau de revenu et d'inégalité (OCDE 2009). En outre, comme indiqué ci-dessus, l'investissement dans l'éducation est interprété en terme d'investissement dans les installations et les bâtiments ; or il est très difficile de séparer leur contribution de celle des dépenses courantes (Banque européenne d'investissement 2006 : 20).

Il convient d'ajouter que l'impact de l'investissement sur l'augmentation du PIB et de l'emploi dépendra aussi de toute orientation géographique. Les effets multiplicateurs à court terme devraient être plus forts là où il y a le plus de ressources non employées, à savoir les pays les plus en difficulté. Les conventions de mesure des rendements à long terme pourraient pourtant conduire à un biais en faveur des pays à haut revenu dans lesquels les rendements apparaissent souvent plus élevés. D'un autre côté, investir dans des établissements de recherche ou d'enseignement supérieur dans les pays à faible revenu pourrait s'avérer positif et comporter un potentiel plus ample d'avantages sociaux et de développement de toutes les économies. Vouloir réduire les écarts au sein de l'UE impliquerait donc d'insister sur les critères qui tiennent compte du potentiel de développement plus large découlant des projets d'investissement.

### 2.3 Pourquoi l'investissement est-il si bas actuellement ?

Pour expliquer la faiblesse de l'investissement en l'absence de plan d'investissement, la *Task Force* spéciale (*Special Task Force* 2014 : 5) a pointé « un large éventail d'obstacles et goulots d'étranglement ». Cette explication semble servir de justification à des réponses politiques qui vont au-delà du plan d'investissement et englobent les réformes

structurelles et la consolidation budgétaire. En fait, il n'y a rien dans le rapport de la *Task Force* qui démontre que la consolidation budgétaire, à savoir essentiellement le respect des règles du pacte de stabilité et de croissance, peut conduire à des niveaux plus élevés d'investissement. Et il n'y a pas non plus de raison de penser que les réformes structurelles auront un effet positif. Ce terme a été fréquemment utilisé pour désigner les politiques visant à réduire la protection de l'emploi, la portée de la négociation collective et, finalement, les salaires. Aucun élément de l'analyse de la *Task Force* ne permet d'attendre de ces mesures une contribution à l'accroissement des investissements.

En réalité, l'insistance sur la consolidation budgétaire et les réformes structurelles, ainsi que sur l'incertitude réglementaire et les charges administratives, ne découle pas d'une analyse des facteurs ayant mené à la chute des investissements. Elle fait plutôt écho à des préoccupations présentes dans les politiques passées de la Commission européenne. On retrouve ici une tonalité commune à la contribution de *Business Europe* à la discussion sur le plan d'investissement, qui a appelé de ses vœux « une nouvelle étape dans les efforts pour lutter contre les obstacles qui entravent l'investissement privé en Europe » (*Business Europe 2014 : 3*). Il se pourrait que certains des obstacles auxquels se réfère *Business Europe* constituent de véritables problèmes mais ils ne sont pas nouveaux et ne peuvent dès lors pas être considérés comme la cause de la faiblesse du niveau d'investissement depuis 2008. Aucun argument n'est présenté pour démontrer en quoi ils pourraient l'être.

En fait, les principaux obstacles à l'investissement sont reconnus à divers endroits du rapport de la *Task Force*. Il établit une distinction entre les secteurs privé et public. Pour l'investissement privé, le problème a été « la faible croissance de la demande, de faibles niveaux d'utilisation des capacités, un accroissement de l'incertitude économique et politique, et, dans certains pays, l'éclatement des bulles dans la construction ou le logement, le désendettement des entreprises et les contraintes de financement » (*Special Task Force 2014 : 8*), qui ont conduit à des anticipations de demande durablement faibles à l'avenir. Des références sont fréquemment faites à la question de la confiance des entreprises, comme s'il s'agissait là d'un facteur indépendant. Il doit plutôt être considéré comme découlant d'une perception exacte de la réalité. La demande est faible. Les entreprises en sont conscientes et ont donc toutes les raisons de réfréner leurs investissements. L'importance

de ce facteur dans l'explication de la faiblesse des niveaux d'activité des entreprises ressort clairement des enquêtes *Business Survey* de la Commission européenne et des *European Business Cycle Indicators* (Commission européenne 2013a).

Dans les années précédant 2008, 60% des dirigeants d'entreprises manufacturières ne signalaient aucune barrière limitant la production. Cette proportion est tombée à 40% en 2009 et n'est qu'en partie remontée au cours des années suivantes. Le principal obstacle identifié est la « demande insuffisante » et cette perception n'a jamais retrouvé son niveau d'avant la crise, celui-ci demeurant autour de 40% des répondants (Commission européenne 2013a : 9). L'accès au financement posait beaucoup moins problème, gagnant quelque peu en importance en 2009 et demeurant un problème pertinent pour 7-8% des entreprises. Il s'agissait d'une contrainte particulièrement aigüe pour les entreprises grecques, espagnoles, italiennes et chypriotes, où la proportion d'entreprises qui se disaient affectées par ce problème atteignait 50% certaines années (Commission européenne 2013a : 10). En revanche, ce problème a duré relativement peu de temps et fut de peu d'importance en Allemagne et en France.

Le crédit bancaire n'a pas non plus complètement récupéré depuis son plus bas niveau de 2008. Des écarts importants entre pays ont été révélés par une enquête de la Banque centrale européenne (BCE) portant sur les six mois précédant mars 2013, et montrant que 85% des petites et moyennes entreprises (PME) qui recherchent des crédits en Allemagne n'ont rencontré aucun obstacle, alors que seulement 25% de leurs homologues grecques connaissaient la même bonne fortune (Banque centrale européenne 2013). Les taux d'intérêt pratiqués variaient également grandement – les entreprises des pays de la périphérie payaient des taux environ deux fois plus élevés que les entreprises allemandes. Il faut ajouter que les effets sur la globalité de l'économie ont été aggravés par le plus grand poids des petites entreprises dans les pays les plus touchés, les grandes entreprises étant plus importantes en France et en Allemagne : ces grandes entreprises sont les plus à même de financer l'investissement, pour autant que les niveaux de la demande semblent le justifier.

Une recherche fondée sur une enquête auprès des emprunteurs et prêteurs au sein de l'UE a laissé apparaître un certain nombre de

facteurs contribuant à la baisse des prêts aux PME (Bain *et al.* 2013), notamment la nécessité d'un surcroît de prudence de la part des banques après la crise financière, les changements de structure bancaire qui réduisent la concurrence entre créanciers potentiels et, enfin, la perturbation des liens établis de longue date entre prêteurs et emprunteurs qui ont rendu plus difficiles les évaluations de solvabilité.

Les différences entre pays en termes de prêts semblent toutefois être plus une conséquence qu'une cause des différences de situations économiques. Les données des enquêtes de la BCE montrent que la perception des banques quant aux risques de « l'activité économique globale ainsi que de l'évolution des secteurs industriels et d'une entreprise spécifique » ont joué un rôle accru dans le resserrement des normes de crédit (Banque centrale européenne 2013 : 45). La réticence à prêter traduit ainsi les craintes des banques que la demande ne demeure déprimée et que les crédits ne soient pas remboursés – (voir le commentaire sur l'Irlande dans Bain *et al.* 2013 : 28) –, crainte logique dans les pays confrontés aux politiques d'austérité les plus sévères et vis-à-vis des PME qui ont tendance à être plus actives sur le marché intérieur qu'à l'exportation. La restauration du crédit bancaire dépend dès lors en grande partie de l'augmentation de la demande dans les pays où elle a le plus diminué.

Les obstacles à l'investissement du secteur public peuvent se déduire de la liste de projets soumis à la Task Force spéciale. Parmi les près de 2 000 projets de la liste principale, le rapport a examiné en profondeur un échantillon représentatif de 46 projets, y compris des projets émanant « purement » du secteur public, certains mixtes, et d'autres qui devaient être gérés par des entreprises privées, mais en lien étroit avec des questions de politiques publiques. Le financement y est fortement dépendant de l'apport public, ou à tout le moins, de garanties publiques implicites. Dans tous ces dossiers, sauf trois, l'accès au financement apparaît explicitement comme l'obstacle principal. L'un d'eux était un projet complexe transfrontalier et les deux autres consistaient en des extensions d'aéroports nécessitant des décisions politiques difficiles. En ce qui concerne les autres, la barrière était soit un manque de financement à long terme, pour certains, soit les effets des règles budgétaires de la zone euro et les coupes budgétaires imposées, soit le manque d'attrait des projets pour les prêteurs privés. Il est remarquable de constater que les questions réglementaires n'apparaissent que très

rarement, même dans une position secondaire – l'un des rares exemples étant celui du développement off-shore d'un parc éolien allemand incluant la participation du secteur privé pour lequel il était dit que le problème était celui de l'incertitude quant au soutien futur du gouvernement. Ce n'est donc pas l'excès de réglementation qui constitue une barrière, même s'il s'agit d'une plainte courante du monde des affaires, mais plutôt les changements possibles de subventions implicites dans une période de volatilité potentielle des prix de l'énergie.

Ainsi, malgré les références de Juncker à l'existence de trois volets à sa politique d'accroissement de l'investissement – la consolidation budgétaire et les réformes structurelles, aux côtés du soutien direct à l'investissement –, la question clé en ce qui concerne la baisse connue depuis 2008 est, pour le secteur privé, celle de l'état de la demande – qui pourrait être accrue par un stimulus public – et pour le secteur public, celle du financement. Les deux sections suivantes étudient donc comment le plan sera financé et comment les emprunts pourront être remboursés.

### **3. Le plan d'investissement en action : financement et remboursement**

#### 3.1 Comment le plan d'investissement sera-t-il financé ?

Un argument central sous-jacent du plan Juncker est qu'il n'y a pas de pénurie d'investissements de long terme à la recherche de débouchés sûrs. Il y a certes des preuves pour étayer cette allégation, et on pourrait même défendre l'idée qu'un plan d'investissement beaucoup plus important pourrait être financé avec peu de difficulté. Cet argument se trouve par exemple dans les points de vue que des investisseurs de long terme, comme les fonds de pension, ont exprimés en réponse à un Livre vert sur le financement à long terme paru en avril 2013 (Commission européenne 2013b). Le montant annuel nécessaire pour répondre aux besoins du plan Juncker, soit 0,8% du PIB de l'UE, équivaut à environ 2,5% de ce que les gouvernements de l'UE empruntent chaque année à des taux d'intérêt quasi nuls en termes réels dans plusieurs cas, et devrait donc être confortablement gérable.

La mobilisation de ce financement privé devrait toutefois dépendre d'une contribution financière publique pour offrir une garantie contre la défaillance éventuelle d'un emprunteur. Un moyen d'y parvenir qui est conforme aux pratiques passées, serait de recourir à la BEI, l'institution de financement de long terme à but non lucratif de l'UE. Son capital est apporté par les États membres, à peu près en proportion de leurs niveaux de PIB. L'augmentation de ses prêts nécessiterait normalement une augmentation de son capital et, pour rester dans le fil des pratiques passées, tous les États membres seraient tenus de contribuer et soumis à forte pression pour le faire. Ces exigences de fonds propres ne sont pas exorbitantes, une fois qu'on les compare aux rendements probables des investissements, mais on peut s'attendre à une réticence à contribuer de certains, voire de nombreux, États membres. Une fois son capital augmenté, la BEI pourrait émettre des obligations sur les marchés commerciaux. Les taux d'intérêt qu'elle doit payer sont en effet faibles grâce à sa politique d'investissement prudente.

Armée de ces ressources financières, la banque prête tant aux projets commerciaux qu'à ceux du secteur public, chacun représentant dans un passé récent environ la moitié du total des prêts. Les prêts au secteur public relèvent de la responsabilité du gouvernement du pays concerné. Les prêts aux projets commerciaux requièrent souvent une garantie du gouvernement, de sorte qu'une proportion significative des investissements de la BEI est déjà garantie par les États. En pratique, elle a souvent cherché un cofinancement, ce qui signifie que les investissements sont également en partie financés par une banque privée ou un fonds d'investissement, sans que ce soit une obligation légale. En découle la possibilité d'un effet multiplicateur entraînant un investissement total beaucoup plus élevé que celui promis par la seule BEI. Ainsi, en juin 2012, le Conseil européen a lancé son pacte pour la croissance et l'emploi et a augmenté le capital de la BEI de 10 milliards d'euros. Il a été dit que cela lui permettrait d'emprunter sur les marchés financiers à des taux d'intérêt bas et de prêter 60 milliards d'euros, ce qui, au vu des pratiques habituelles de cofinancement, pourrait mener à un investissement total de 180 milliards d'euros.

Le plan Juncker ne suppose cependant aucune augmentation de capital de la BEI. En lieu et place, il propose la création d'un nouveau fonds, le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI), doté d'un

montant de départ de 21 milliards d'euros, dont 5 milliards proviendront de la BEI, 8 milliards seront progressivement transférés à partir d'autres lignes budgétaires de l'UE, le reste étant constitué par une garantie de la Commission européenne. Cette garantie sera alors utilisée pour assurer les crédits consentis par la BEI et, peut-être également, par des investisseurs du secteur privé, pour atteindre la valeur de 315 milliards d'euros, soit quinze fois l'engagement initial. L'espoir est donc d'obtenir un effet multiplicateur presque aussi élevé que ceux qui ont été obtenus pour les crédits de la BEI consentis à des projets comportant de très faibles risques. Il est également espéré que le montant initial soit augmenté de contributions en provenance des gouvernements des États membres.

Ainsi, le rôle joué par l'EFSI est conçu comme semblable à celui d'une augmentation de capital de la BEI. Le vice-président de la Commission européenne, Jyrki Katainen a fait référence à l'utilisation par la BEI de la garantie de 21 milliards d'euros comme une base permettant l'émission d'obligations notées AAA, renforçant ainsi sa capacité à prêter et donc à fixer l'orientation de l'investissement (Katainen 2015).

Cette alternative à une augmentation de capital de la BEI a trois avantages évidents pour la Commission européenne. Le premier est qu'il évite d'avoir à demander quoi que ce soit aux États membres, ce qui ne serait pas le cas pour une augmentation de capital de la BEI. Le second est qu'il n'y aura pas besoin de financement supplémentaire puisque ce sont des ressources déjà disponibles dans le budget de l'UE qui sont sollicitées. Le troisième est que tout cela peut être fait assez rapidement, l'espoir étant de mettre le plan en route en 2015.

Ces avantages pour les décideurs comportent cependant des coûts considérables. L'UE n'engage qu'une faible garantie et compte sur un effet de levier important. Pour les raisons expliquées ci-dessous, l'investissement total sera donc soit fortement axé sur les pays les moins en difficulté, soit bien inférieur au niveau visé. En outre, l'ampleur du plan restera limitée. Il n'y a aucune raison pour les États membres d'engager des ressources supplémentaires dans l'EFSI. On semble s'attendre à ce qu'ils le fassent, guidés par un désir désincarné d'aider la reprise économique de l'UE (Commission européenne 2015a), mais sans aucune promesse de retour, ni aucune garantie que leurs projets seront financés, ni possibilité d'influer directement sur les

décisions d'investissement. Un petit nombre de gouvernements (Espagne, Finlande et Slovaquie) ont rapidement annoncé qu'ils seraient prêts à contribuer. On a rapporté le 27 janvier 2015 des propos du ministre allemand des Finances, Wolfgang Schäuble, insistant sur le fait que son pays ne contribuerait pas, mais fournirait une aide financière pour l'investissement en Allemagne. Ce point de vue n'est pas surprenant et d'autres gouvernements pourraient bien le suivre. Il est donc peu probable que le financement initial de 21 milliards d'euros augmente beaucoup, pour autant qu'il augmente.

### 3.2 Remboursement des emprunts : conditions et calendrier

Lorsque l'investissement est commercialement viable, le remboursement des crédits devrait provenir des rendements futurs. La plupart des investissements du secteur public fourniront des retours sociaux plutôt que des bénéfices privés, et ce à très long terme. La solution évidente consiste à rembourser les crédits sur les budgets publics des gouvernements responsables de l'investissement, mais elle risque de s'avérer difficile pour les pays contraints par les règles d'endettement de la zone euro. La seule solution proposée est « une adoption renforcée du principe de l'utilisateur-payeur » (*Special Task Force 2014* : 48), soit des coûts plus élevés pour les usagers des services publics. Bien qu'aucun lien explicite ne soit effectué avec la privatisation, le résultat pourrait être de favoriser le secteur privé dans la fourniture de services tels que la santé et l'éducation, et donc d'encourager les tendances à une privatisation accrue dans ces secteurs.

Pour certains domaines d'investissement importants il n'y a aucune base réaliste de remboursement via les frais d'utilisation. C'est le cas pour les transports et la régénération des quartiers urbains pour lesquels la BEI a, par le passé, évalué la viabilité financière en fonction des engagements gouvernementaux à fournir un subventionnement et à le maintenir (Banque européenne d'investissement 2011), une donnée devenue beaucoup plus incertaine depuis 2010. Il en découle que l'investissement sera affecté d'un biais favorable aux projets offrant des rendements financiers rapides et aux pays sans contrainte du pacte de stabilité et de croissance ou à ceux qui, s'ils sont déjà soumis aux règles de la zone euro, connaissent le moins de difficultés budgétaires.



Ce biais constitue un très regrettable sous-produit des règles budgétaires de la zone euro puisqu'on peut en effet facilement démontrer que le remboursement ne devrait présenter aucun problème sérieux quand la croissance reprendra. C'est peut-être même parce que les calculs sont si simples et les résultats si clairs qu'ils sont rarement analysés ou présentés. Le rapport de la *Task Force* n'en fait aucunement mention, mais il vaut la peine de démontrer que les budgets des États ne seraient pas menacés, même par un programme d'investissement considérablement plus important.

La facilité à rembourser des emprunts peut se démontrer à l'aide d'un exemple lié au plan d'investissement proposé par la Confédération européenne des syndicats (CES), qui sera évoqué à la section 5 ci-dessous. Ce plan supposait un investissement supplémentaire équivalent à 2% du PIB sur une période de 10 ans (qui augmente donc légèrement en chiffres absolus à mesure que le PIB s'accroît), financé par des emprunts à rembourser sur 10 ans – chiffre raisonnable lorsqu'on le compare aux pratiques passées de la BEI. L'ensemble des remboursements serait donc effectué sur une durée de 20 ans. Des recettes fiscales équivalent à 40% du PIB (soit, approximativement, la charge fiscale moyenne au sein de l'UE en 2014) et différents taux de croissance et d'intérêt sont supposés pour simuler les effets du plan. Le tableau 2 montre les résultats des calculs.

Tableau 2 **Simulations de remboursement d'emprunt à partir de recettes fiscales plus élevées**

Taux de croissance, %	Taux d'intérêt, %	Total à rembourser, % du PIB	Paiement total des intérêts, % du PIB	Recettes fiscales supplémentaires % du PIB	Recettes supplémentaires / Besoin de remboursement
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
3,5	2,5	29,3	5,9	166	5,6
3,5	1	25,8	2,3	166	6,4
2,5	2,5	28,0	5,6	222	7,9
2,5	1	24,6	2,2	222	9,0
1,2	2,5	21,7	5,3	104	4,78
1,2	1	20,4	2,1	104	4,84

Source : calculs de l'auteur.

Les résultats sont calculés pour des taux de croissance du PIB de 3,5%, dans le haut de la fourchette de ce qui fut atteint au cours des années antérieures à 2008, et des taux plus modestes de 2,5% et 1,2%, ce dernier constituant le niveau connu en 2014. Dans chaque cas, l'investissement est augmenté de 2% de ce PIB en croissance. Dans tous les cas, le total à rembourser après 10 ans s'élève à un peu plus que 20% du niveau initial de PIB. Les intérêts doivent être versés sur un niveau total de dette qui augmente dans un premier temps pour diminuer ensuite. Sont également inclus les effets de deux taux d'intérêt différents. Le taux de 1% est bien supérieur à celui des obligations d'État à 10 ans pour les États membres de l'UE les mieux placés en 2014. Le chiffre de 2,5% est supérieur à l'indicateur équivalent pour presque tous les pays. La quatrième colonne du tableau 2 montre les paiements totaux d'intérêts qui en résultent sur toute la période de 20 ans. La cinquième colonne montre l'augmentation des recettes fiscales sur la période de 20 ans grâce à l'accroissement du niveau de PIB, en supposant que 40% du PIB aillent en recettes fiscales. La dernière colonne rapporte ce chiffre au service total de la dette, le premier étant plusieurs fois supérieur au second. En d'autres termes, les dettes peuvent être remboursées par l'accroissement des recettes fiscales, laissant un excédent substantiel susceptible de financer d'autres actions publiques.

L'augmentation du taux d'intérêt accroît le montant à payer en intérêts, mais cette augmentation devrait être très importante avant de menacer la viabilité financière du programme d'investissement. La baisse du taux de croissance présente une grande menace, car elle réduit les recettes fiscales supplémentaires. Cependant, même avec un taux de croissance de 1,2% et un taux d'intérêt de 2,5%, la dernière colonne du tableau 2 montre que les recettes supplémentaires sont encore presque cinq fois supérieures au niveau nécessaire pour couvrir les besoins totaux de remboursement au cours des 20 ans.

Il est à noter qu'aucune hypothèse n'est effectuée ici sur l'origine de cette croissance. Le but est simplement de montrer que des taux de croissance plausibles entraînent une croissance des recettes fiscales qui fait plus que couvrir le remboursement de la dette. Aucune hypothèse n'est effectuée non plus en matière d'inflation. Intégrer l'inflation facilite le remboursement de la dette ; de la même manière que le fait une augmentation du taux de croissance du PIB. Ainsi, un taux annuel

d'inflation de 2,5% par an couplé à une croissance économique nulle aurait exactement les mêmes effets sur le remboursement de la dette qu'un taux de croissance du PIB de 2,5% couplé à une inflation nulle. Le scénario le plus probable est celui d'une combinaison de croissance du PIB et d'une certaine inflation qui assure le caractère supportable du remboursement de la dette. Ceci est conforme aux dernières expériences internationales. Comme le démontrent des études de cas du *World Economic Outlook* du FMI d'octobre 2012, le remboursement est plus difficile dans un contexte de stagnation économique durable et de baisse du niveau des prix (FMI 2012 : 101-126).

Enfin, pour revenir sur un point déjà évoqué, cette simulation suppose que tous les crédits soient remboursés par l'impôt. Si près de la moitié des crédits vont à des projets commerciaux, alors les besoins de remboursement sur les recettes fiscales en seront fortement réduits. Si on passe à un scénario plus optimiste, comprenant une part importante de projets commerciaux, un peu d'inflation et un taux de croissance du PIB réel raisonnable, les besoins en matière de remboursement de la dette semblent presque triviaux quand on les compare aux prévisions de recettes fiscales supplémentaires.

## **4. Gérer le plan d'investissement : gouvernance au niveau national et de l'UE**

### 4.1 Quel type de gouvernance sera-t-il nécessaire au niveau de l'UE ?

Le plan Juncker est conçu pour requérir un minimum d'institutions nouvelles. Les décisions doivent être prises par un Comité d'investissement de l'EFSI composé d'« experts financiers indépendants » (Commission européenne 2015a). L'EFSI sera officiellement dans le giron de la BEI mais il aura son propre profil financier et des procédures de prise de décision distinctes, de manière à ne pas affecter la note de crédit globale de la BEI. Le tableau général est celui d'une structure organisationnelle et de gouvernance très simple, les décisions d'investissement étant ainsi soustraites à toute influence politique directe. Les premières discussions sur le rôle de l'EFSI ont laissé planer une certaine ambiguïté quant à sa relation précise à la BEI, qui a été clarifiée début 2015. L'EFSI jouera uniquement un rôle de réponse aux

propositions soumises à la BEI, d'approbation de la garantie pour ceux qu'elle considère acceptables en fonction de critères qu'il formulera, mais dont il a été dit qu'ils excluraient toute référence à des priorités géographiques ou sectorielles. La BEI sera alors libre de décider la façon d'utiliser cette garantie. Elle sera en mesure d'accorder un crédit pour un projet, de prendre une participation dans une entreprise ou d'octroyer une garantie à un investisseur privé. C'est probablement sur l'octroi de crédits qu'elle mettra l'accent, conformément à ses pratiques passées.

Malgré l'insistance sur le fait qu'il n'y aurait pas de biais géographique, le rôle central qu'occupe la BEI pourrait donner un petit espoir d'un léger biais en faveur des pays les plus en difficulté. Dans le passé, bien que la BEI ait investi substantiellement dans les pays à haut revenu, elle a également orienté les investissements vers ceux les plus en difficulté. Les pratiques passées de prêt montrent des variations considérables entre pays dans les niveaux de crédit par habitant, l'Espagne obtenant des résultats particulièrement bons (Myant 2015 : 8). En 2013, on s'attendait à ce que les quatre pays sous programme, représentant 4,2% du PIB de l'UE, recevraient 5,6% de l'investissement, contre 5,2% en 2012 (calculé à partir de Commission européenne et Banque européenne d'investissement 2013 : 9). Les résultats définitifs ont été de 5,3%, témoignant donc d'une certaine partialité et d'une certaine augmentation. Légère certes, mais équivalant à près de 0,7% du PIB de ces pays, elle a pu contribuer quelque peu à la lutte contre les effets néfastes des politiques d'austérité imposées au cours des dernières années (Bouget *et al.* 2015) et contre la baisse des niveaux d'investissement et de crédits octroyés par les banques aux entreprises.

Cependant, le problème du conflit entre le volume des investissements qui peuvent être entrepris et leur profil de risque demeure. Le plan Juncker se présente comme devant permettre de financer des projets ayant un profil de risque plus élevé que ceux précédemment financés par la BEI qui avaient été choisis de manière à conserver une notation AAA. Pour maintenir cette notation, la BEI devrait accepter un ratio d'endettement inférieur et offrir une garantie plus importante aux investisseurs privés. Bref, le plan Juncker sera soit biaisé en faveur des projets des pays les plus sûrs, soit loin d'atteindre le volume d'investissements prévu.

## 4.2 Quel type de gouvernance au niveau national ?

Un plan d'investissement de l'UE dépend des propositions de projets en provenance des États membres. Or, les obstacles financiers affectent certains pays plus que d'autres. Là où un cofinancement par les pouvoirs publics est nécessaire, la situation est évidemment plus difficile pour les pays dont les budgets sont les plus contraints. Quand bien même ces obstacles seraient surmontés, diverses barrières institutionnelles demeureraient pour que le plan puisse viser à réduire les écarts au sein de l'UE, notamment la capacité des institutions à produire des propositions de projets plausibles et viables. L'expérience des Fonds structurels et de cohésion de l'UE a mis au jour des difficultés, notamment d'importantes variations entre pays et régions quant à la rapidité à se saisir de ce qui est proposé. De grandes variations ressortent également des propositions de projets figurant dans le rapport de la *Task Force* spéciale. Certains pays semblaient en capacité de ne produire que très peu de propositions, en particulier la Bulgarie, alors que d'autres avançaient un grand nombre de projets souvent coûteux, notamment la Grèce, l'Estonie et la Belgique (Myant 2015 : 9).

Le rapport de la *Task Force* spéciale propose un pas vers une solution, en évoquant les avantages de conseiller et de partager les bonnes pratiques, et ceux du développement par chaque pays de son propre plan cohérent d'investissements futurs. Mais le problème est plus profond que ce que ces solutions donnent à penser. Les institutions qui peuvent formuler des projets doivent être développées. Une partie de la solution pourrait provenir des banques nationales d'investissement et d'organismes à l'échelle régionale qui pourraient coordonner et élaborer des plans de développement économique.

## 4.3 Quelles sont les « mesures d'accompagnement » proposées ?

L'accent mis sur les mesures d'accompagnement implique une préférence pour la déréglementation partout où elle est concevable et pour la poursuite des règles existantes en matière de déficit budgétaire et de niveau de dette publique, tout en offrant une souplesse (limitée) dans leur interprétation. L'insistance renouvelée sur l'austérité rend extrêmement difficile le financement des projets publics nécessitant un cofinancement. Elle rend potentiellement très difficile le remboursement

des emprunts, surtout au cours des premières années, avant qu'une croissance soutenue ne puisse être restaurée. L'accent mis sur l'austérité soulève aussi des questions quant à l'utilité de l'investissement : comme déjà mentionné, il y a peu de sens à construire et équiper des écoles et des établissements de recherche ou des réseaux de transport nouveaux, s'il n'y a pas de financement pour les faire fonctionner ou les subventionner une fois qu'ils sont achevés.

Deux petites concessions sont destinées à réduire les effets de l'austérité dans la proposition Juncker : les États membres qui contribuent à l'EFSI ne seront pas pénalisés pour une infraction au pacte de stabilité et de croissance qui en résulterait, à condition que la violation soit limitée et temporaire ; et certains cofinancements pourraient également être considérés avec bienveillance pour un pays connaissant une croissance négative ou un niveau de PIB jugé « bien en deçà de son potentiel » (Commission européenne 2015b : 7-9). Ceci est loin d'offrir une exemption du pacte de stabilité et de croissance à toutes les activités liées au plan d'investissement, mesure qui ne devrait pas, comme démontré ci-dessus, entraîner des risques d'explosion des niveaux de dette publique. Au contraire, en aidant à rétablir la croissance, elle devrait servir à réduire les difficultés budgétaires.

#### 4.4 Pourquoi un plan « européen » ?

Une dernière caractéristique remarquable du plan Juncker est de ne pas proposer d'argument convaincant en faveur du fait qu'un tel programme soit géré au niveau européen plutôt que national. S'il y a quelques projets transfrontaliers, ils ne constituent qu'une partie du total. Pour la plupart, le même effet pourrait être atteint par des programmes gérés séparément dans chaque pays. Les pays et entreprises n'auront aucun nouvel accès à un financement au-delà de ce que leurs propres budgets peuvent financer avec, dans quelques cas, un très léger assouplissement des règles budgétaires. Le programme permettra ainsi aux pays contribuant à un fonds de contourner ces règles sans devoir faire face à des sanctions, alors que l'utilisation de ces ressources pour un soutien direct à des projets de leur choix ne serait pas autorisée.

C'est passer à côté de l'avantage singulier d'un plan coordonné au niveau européen, qui est de pouvoir attirer des investissements dans les pays qui en ont le plus besoin en levant des fonds auprès d'investisseurs privés susceptibles de faire confiance à une institution au niveau de l'UE. Le « Sud » pourrait ainsi bénéficier de la solvabilité de l'UE dans son ensemble. Si l'investissement se retrouve alors biaisé en faveur des pays dans le plus grand besoin, ce n'est rien de plus qu'un transfert temporaire entre pays. Même si les régions économiquement fortes contribuait au financement davantage que les régions les plus faibles, les prêts devront être remboursés sur les niveaux de PIB plus élevés qui en résulteront, de sorte qu'il n'y aurait pas de transfert net entre les pays.

Le plan Juncker n'offre aucune base pour assurer un soutien à l'investissement dans les pays qui ont le plus besoin. On peut raisonnablement prévoir que cela conduira à une augmentation de l'investissement dans les pays du « cœur » de l'UE. Un résultat à peu près identique aurait pu être atteint par l'utilisation directe de ces fonds par les gouvernements de ces mêmes États membres en vue de promouvoir l'investissement. C'est auprès des membres de la zone euro qui ont connu les plus grandes difficultés économiques que le plan aura le moins d'effet. Des alternatives peuvent pourtant être trouvées, qui offrent davantage d'investissements, contrebalancent la biais géographique découlant du fait de laisser les décisions aux marchés financiers, et qui donnent un rôle plus clair aux institutions au niveau européen.

## **5. Élaborer un plan d'investissement alternatif**

Le plan Juncker peut être interprété comme un effort sérieux de réorientation de la politique économique. Il souffre cependant de graves faiblesses qui limitent son efficacité. Celles-ci peuvent s'expliquer par la situation politique récente de l'UE. Le plan a été essentiellement élaboré dans le cadre d'une continuité des politiques. Aucune des « vaches sacrées » des années immédiatement antérieures ne doit être remise en question et aucun des gouvernements des États membres ne doit être perturbé. La logique est certes pragmatique, mais il en résulte un programme manquant de cohérence économique.

Un certain nombre de solutions alternatives qui offrent un socle pour dépasser les faiblesses du plan Juncker ont été proposées au cours des dernières années, même s'il faut reconnaître qu'elles requerraient une certaine intensité de combat politique avant de pouvoir être mises en œuvre. Ces alternatives peuvent être classées en quatre groupes.

Le premier type d'alternatives insiste sur l'investissement national, qui évite toutes les difficultés, politiques et autres, suscitées par la création d'un programme au niveau européen. Ceci aurait aussi l'avantage d'offrir plus d'équilibre à un programme qui comprendrait à la fois l'investissement et les dépenses courantes. Les avantages pour l'ensemble de l'UE seraient toutefois relativement faibles si, comme c'est probable, l'investissement était orienté vers des activités à haute intensité de main-d'œuvre. Par exemple, la proposition des syndicats suédois (LO Sverige 2013) d'une relance des dépenses publiques équivalant à 2% du PIB anticipait une « fuite dans les importations » de l'ordre de 0,25% du PIB seulement. Les dépenses y étaient bien ciblées sur l'augmentation de la demande intérieure entraînant une réduction prévisionnelle du taux de chômage de 2%, mais sans beaucoup d'impact sur les autres États membres.

Le deuxième groupe se concentre sur la fourniture par la BEI d'un stimulus relativement rapide de la demande. Il s'agit des propositions de Kollatz-Ahnen (2012) et Griffiths-Jones *et al.* (2012). Elles prévoient un surcroît d'investissement en provenance du budget de l'UE et de la BEI et une possible augmentation du capital de cette dernière, dans un plan d'investissement équivalent à 0,5% du PIB sur une période de quelques années seulement. L'accent y était mis sur des projets apportant des effets immédiats et des recettes commerciales (Kollatz-Ahnen 2012 : 14-15), rendant dès lors le remboursement apparemment beaucoup plus aisé. En recourant au modèle Heimdal (Economic Council of the Labour Movement, non daté), il prévoyait une augmentation du PIB d'un peu moins de 0,6% et des créations d'emplois pouvant aller jusqu'à 1,2 million. C'était donc une proposition modeste en taille et qui avait beaucoup de points communs avec le plan Juncker, puisqu'elle cherchait le moyen d'offrir un stimulus sans enfreindre les règles budgétaires nationales ou de l'UE.

Une troisième approche a été adoptée par la CES (2013), qui a proposé un plan d'investissement plus substantiel, visant à accroître les



investissements de l'ordre de 2% du PIB sur une période de 10 ans. Ce plan ne suppose pas que les règles budgétaires soient immuables car il exclurait de celles-ci le cofinancement, le remboursement de la dette et de l'utilisation de l'investissement une fois achevé, mais il part de l'investissement comme élément central de la relance économique. Le plan nécessiterait des contributions des États membres pour augmenter le capital de la BEI, une étape certainement difficile sur le plan politique, mais sa plus grande envergure lui permettrait de viser des objectifs plus ambitieux à long terme, y compris la transition énergétique et la réduction des écarts croissants au sein de l'UE. Le modèle Heimdal prévoit les effets de cette relance de l'investissement équivalant à une augmentation du PIB de près de 5% sur 5 ans, accompagnée de la création de près de 6 millions d'emplois. Les effets à long terme ne peuvent être estimés avec un intervalle de confiance suffisant.

Le quatrième type d'approche, qui englobe explicitement l'investissement dans un cadre politique alternatif, est incarné par la « modeste proposition » de Varoufakis *et al.* (2013). Parmi ces idées, figurent des mesures visant à surmonter les difficultés des systèmes bancaires et de la dette souveraine. Parallèlement, les auteurs défendant cette approche insistent, en termes généraux, sur la nécessité d'investir, et proposent de recourir à la BEI et ses filiales en tant qu'agents d'investissement. Les questions de financement ne sont pas traitées en détail, mais les auteurs émettent des propositions visant à assouplir quelques-unes des règles existantes et ont confiance dans le fait que les dettes peuvent être remboursées par les bénéficiaires des crédits, de sorte qu'aucun transfert entre États ne sera nécessaire. À leur niveau élevé de généralité, ils ne fournissent pas non plus de prévisions précises quant aux résultats de leurs propositions, si elles devaient être mises en pratique.

En conclusion, à partir des critiques adressées au plan Juncker et des autres solutions qui ont été proposées, le socle d'une alternative cohérente peut se résumer en cinq points ci-dessous.

- Des objectifs clairs pourraient être fixés : fournir un stimulus immédiat, satisfaire les besoins identifiables de modernisation économique et sociale et commencer à réduire les écarts au sein de l'UE. Ceci renvoie immédiatement à la logique consistant à lier l'investissement à d'autres mesures d'accroissement de la demande et de trouver une structure organisationnelle pour encourager une

orientation des investissements en faveur des pays les plus en difficulté.

- L'échelle pourrait être adaptée davantage aux besoins découlant des objectifs ci-dessus. En volume, les projets identifiés par les gouvernements des États membres et inclus dans la liste préliminaire équivalant à environ quatre fois celui initialement proposé pour le plan Juncker. Un projet de plus grande envergure sur une période plus longue en est justifié. Ce qui soulève alors d'autres questions quant à la gouvernance et aux formes d'organisation nécessaires à sa mise en œuvre.
- Veiller à ce que l'investissement soit facilité en faveur des zones qui en ont le plus besoin requiert des critères traduisant ces objectifs. La viabilité commerciale est adéquate pour de nombreux projets émanant du secteur privé. Il faut également recourir à des critères qui ont trait à des objectifs de développement plus larges, difficiles à évaluer en termes de rendement financier précis et n'offrant pas de flux de revenus à l'investisseur. La BEI a utilisé l'analyse coûts bénéfiques là où c'était possible mais, elle aussi, fait face à des difficultés pour des projets à long terme et porteurs de conséquences sociales complexes. Des critères d'évaluation tenant pleinement compte des effets de développement plus généraux devraient donc être utilisés. Cela n'est pas nécessairement incompatible avec l'insistance historique de la BEI sur le maintien de sa notation AAA, pour autant que les gouvernements ne soient pas inutilement entravés dans le remboursement de leurs dettes par les règles budgétaires.
- Un plan d'investissement ambitieux nécessite une organisation forte et bien équipée pour coordonner et évaluer les projets. La BEI est la plus expérimentée, mais surtout en matière de soutien à un nombre relativement restreint de projets. Elle devra occuper un rôle plus important et un contrôle extérieur clair sur les priorités et les lignes directrices sera nécessaire. En outre, il faudra accorder une attention particulière à la tâche difficile de créer des formes d'organisation au sein des États membres, qui soient capables de présenter des propositions de projets, ainsi que d'assurer le suivi et d'évaluer la mise en œuvre des projets antérieurs.

- Le succès d'un tel plan d'investissement dépend surtout de l'assouplissement des règles qui sous-tendent l'austérité, la faiblesse de la demande et la prolongation de la stagnation au sein de l'UE. Les limites fixées pour la zone euro ne sont liées à aucun élément probant quant au niveau à partir duquel la dette menacerait de devenir insoutenable. À vrai dire, la plupart des membres de l'UE ont dépassé le seuil de 60% de dette et bon nombre de ceux qui se trouvent sous ce niveau payent plus pour emprunter que beaucoup de ceux qui sont au-dessus. Les règles devraient être assouplies, au moins pour apporter un soutien clair au plan d'investissement et à la reprise économique. Logiquement, cet assouplissement devrait porter sur les contributions à un fonds d'investissement ou à une augmentation de capital de la BEI, le cofinancement public des projets, le remboursement des dettes et des dépenses courantes liées à la gestion des projets une fois qu'ils sont en service.

Sous toutes ces conditions, un plan d'investissement pourrait jouer un rôle central dans la relance des économies dans l'Union européenne.

## Références

- Bain & Company et the Institute of International Finance (2013) Restoring finance and growth to Europe's SMEs. [http://www.bain.com/Images/REPORT\\_Restoring\\_financing\\_and\\_growth\\_to\\_Europe%27s\\_SMEs.pdf](http://www.bain.com/Images/REPORT_Restoring_financing_and_growth_to_Europe%27s_SMEs.pdf)
- Banque centrale européenne (2013) Bulletin mensuel, juillet 2013, Frankfurt am Main.
- Banque européenne d'investissement (2006) Evaluation des investissements de la BEI dans le secteur de l'éducation et de la formation. [http://www.eib.org/attachments/ev/ev\\_education\\_training\\_fr.pdf](http://www.eib.org/attachments/ev/ev_education_training_fr.pdf)
- Banque européenne d'investissement (2011) Evaluation of EIB financing of urban infrastructure projects in the European Union. [http://www.eib.org/attachments/ev/ev\\_urban\\_infrastructure\\_projects\\_en.pdf](http://www.eib.org/attachments/ev/ev_urban_infrastructure_projects_en.pdf)
- Bouget D., Frazer H., Marlier E., Sabato S. et Vanhercke B. (2015) Social Investment in Europe: A study of national policies, European Social Policy Network (ESPN), Bruxelles, Commission européenne.
- Business Europe (2014) Business Europe Expectations from an EU Investment Plan. <http://www.bussinesseurope.eu/content/default.asp?PageID=568&DocID=33551>

- Coen R. et Eisner R. (2008) Investment, in The New Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition, Palgrave Macmillan. [http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008\\_I000305](http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_I000305)
- Commission européenne (2010) EUROPE 2020 : une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive, COM (2010) 2020, 3 mars 2010.
- Commission européenne (2013a) European Business Cycle Indicators, 2<sup>nd</sup> quarter. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/cycle\\_indicators/2013/pdf/2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/cycle_indicators/2013/pdf/2_en.pdf)
- Commission européenne (2013b) Livre Vert, le financement à long terme de l'économie européenne, COM (2013) 0150 final, 25 mars 2013.
- Commission européenne (2015a) The European Fund for Strategic Investment: Questions and Answers, Strasbourg, 13 janvier 2015. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-15-3223\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-3223_en.htm)
- Commission européenne (2015b) Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du pacte de stabilité et de croissance, COM (2015) 12 final, 13 janvier 2015.
- Commission européenne et Banque européenne d'investissement (2013) Renforcer l'activité de prêt à l'économie : mettre en œuvre l'augmentation du capital de la BEI et les initiatives conjointes de la Commission et de la BEI, Rapport conjoint de la Commission et de la BEI au Conseil européen, 27-28 juin 2013. [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/eib\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/eib_fr.pdf)
- Confédération européenne des syndicats (2013) Une nouvelle voie pour l'Europe : Plan de la CES pour l'investissement, une croissance durable et des emplois de qualité, Bruxelles, 7 novembre 2013. <https://www.etuc.org/fr/documents/une-nouvelle-voie-pour-l%E2%80%99europe-plan-de-la-ces-pour-l%E2%80%99investissement-une-croissance#.VjCdvysY058>
- Conseil européen (2014) Conclusions du Conseil européen, Bruxelles, EUCO 237/14, 18 décembre 2014.
- Economic Council of the Labour Movement (non daté) Heimdal: Model Description and Properties, Copenhagen, ECLM. <http://www.ae.dk/files/dokumenter/filer/ae-heimdal-documentation.pdf>
- FMI (2012) Perspectives de l'économie mondiale octobre 2012, Washington DC ; Fonds monétaire international. <https://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/textf.pdf>
- Griffiths-Jones S., Kollatz-Ahnen M., Andersen L. et Hansen S. (2012) Shifting Europe from austerity to growth: a proposed investment programme for 2012-2015, FEPS-IPD-ECLM Policy brief, Bruxelles. <http://www.stephanygj.net/papers/austerity-to-growth.pdf>
- Gros D. (2014) Investment as the key to recovery in the euro area? CEPS Policy Brief 326, 18 novembre 2014, Bruxelles, CEPS.

- Katainen J. (2015) Speech by Vice-President Katainen to Bruegel Seminar: An Investment Plan for Europe, Bruxelles, 12 janvier 2015. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_SPEECH-15-3182\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-15-3182_en.htm)
- Kollatz-Ahnen M. (2012) A Growth Programme for Europe, International Policy Analysis 2012, Berlin, Friedrich Ebert Stiftung. <http://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/09306.pdf>
- LO Sverige (2013) Ekonomiska utsikter Våren 2013, Stockholm, Landsorganisationen i Sverige. [http://www.lo.se/home/lo/res.nsf/vres/lo\\_fakta\\_1366027492914\\_ekonomiska\\_utsikter\\_varen13\\_pdf/\\$file/Ekonomiska\\_utsikter\\_varen13.pdf](http://www.lo.se/home/lo/res.nsf/vres/lo_fakta_1366027492914_ekonomiska_utsikter_varen13_pdf/$file/Ekonomiska_utsikter_varen13.pdf)
- Myant M. (2015) Juncker's investment plan: What results can we expect?, Swedish Institute for European Policy Studies, European Policy Analysis, 2015, 10. [http://www.sieps.se/sites/default/files/2015\\_10epa%20eng%20A4%20korr6.pdf](http://www.sieps.se/sites/default/files/2015_10epa%20eng%20A4%20korr6.pdf)
- OCDE (2009) La rentabilité de l'investissement dans l'éducation, Paris, Organisation de coopération et de développement économiques. <http://www.oecd.org/fr/edu/larentabilitedelinvestissementdansleducation.htm>
- Special Task Force (2014) Final Task Force Report, Special Task Force (Member States, Commission, EIB) on Investment in the EU. [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/special-task-force-report-on-investment-in-the-eu\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/docs/special-task-force-report-on-investment-in-the-eu_en.pdf)
- Varoufakis Y., Holland S. et Galbraith J. (2013) A Modest Proposal for Resolving the Eurozone Crisis, Version 4.0. <http://yanisvaroufakis.eu/2013/07/15/new-a-modest-proposal-for-resolving-the-euro-crisis-version-4-0-by-yanis-varoufakis-stuart-holland-and-james-k-galbraith/>
- Watt A. et Nikolova M. (2009) A quantum of solace? An assessment of fiscal stimulus packages by EU Member States in response to the economic crisis, Working Paper 2009.05, Bruxelles, ETUI.