

Questions-réponses sur le plan d'investissement « Juncker »

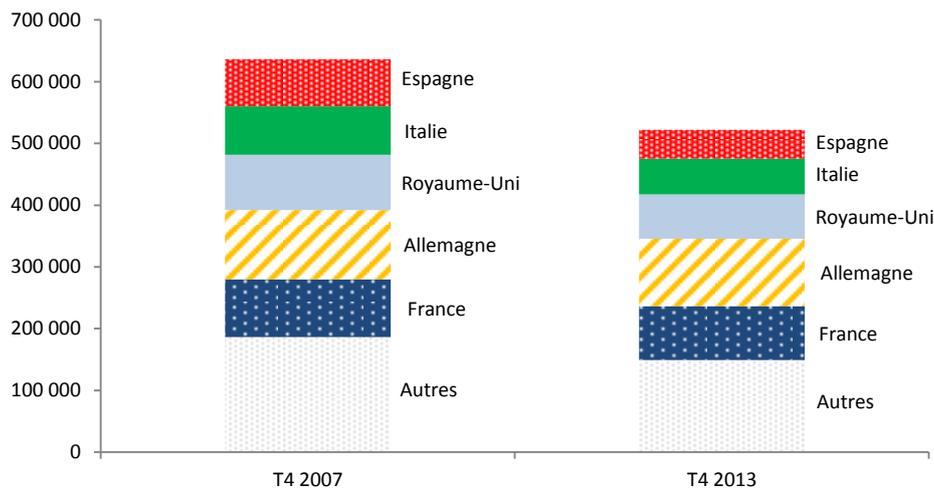
Vendredi 5 décembre 2014

La nouvelle Commission européenne (CE) présidée par Jean-Claude Juncker a présenté la semaine dernière un plan d'investissement d'un montant estimé à 315Md€ sur trois ans. Le présent flash décrit et analyse les grandes lignes de ce plan à travers un « questions-réponses ».

1. Quel constat et quels objectifs ?

Dans une Europe à la conjoncture atone, l'investissement total reste très en deçà de son niveau d'avant la Grande récession (voir flash éco du 20 novembre 2014). Comme l'a rappelé le rapport Enderlein-Pisani-Ferry¹, remis aux ministres de l'économie français et allemand le 27 novembre, **l'investissement privé** souffre d'une absence de perspectives au niveau macroéconomique, ainsi que d'un décalage entre la préférence des épargnants pour les placements sûrs et le risque inhérent à tout projet d'investissement. **L'investissement public** a, lui, fait les frais des politiques de consolidation budgétaire : en Irlande, en Grèce, au Portugal et en Espagne, ce dernier aurait été réduit en valeur de 50 à 70 % entre 2007 et 2013. L'Espagne et l'Italie expliquent ainsi 44 % de la baisse totale constatée au niveau de l'UE, ce qui a eu pour conséquence d'augmenter la part du volume d'investissement franco-allemand de 32 % fin 2007 à 38 % fin 2014.

Niveau d'investissement dans l'UE avant et après crise, en M€



Source : Afep à partir d'Eurostat.

Afin de « relancer la croissance en Europe et redonner du travail au plus grand nombre », la CE propose un plan qui ferait office de « troisième sommet » d'un triangle composé de « réformes structurelles » (destinées à moderniser les économies européennes) et de « responsabilité budgétaire » (pour restaurer la confiance). D'ici à la mi-2015, un **Fonds européen pour les investissements stratégiques** (FEIS) hébergé par la Banque européenne d'investissement (BEI) sera ainsi créé.

2. 21Md€ ou 315Md€ ? Le pari du « multiplicateur »....

Dans la présentation médiatique, un seul chiffre retient l'attention : le plan de la CE permettrait **315Md€ d'investissements nouveaux sur trois ans**. En réalité, cette présentation superficielle mérite d'être approfondie. En effet, le FEIS comprendra une « capacité de prise de risques » limitée à hauteur de **21Md€**, dont une garantie de 16Md€ en provenance du budget de l'UE et 5Md€ engagés par la BEI. D'après les documents officiels, la garantie de l'UE sera d'ailleurs constituée « progressivement », la CE ne prévoyant au départ qu'un provisionnement à hauteur de la moitié de la somme : 8Md€, dont 6Md€ de redéploiements (« mécanisme pour l'interconnexion en Europe » et « Horizon 2020 ») et 2Md€ de

¹ « Reforms, Investment and Growth: An agenda for France, Germany and Europe », H. Enderlein & J. Pisani-Ferry.

crédits européens. La présence de crédits redéployés est en soi une première source d'interrogations : comment expliquer leur non-utilisation ? Ensuite, le passage de 21Md€ à 315Md€ est obtenu à partir d'un « **effet multiplicateur** » estimé à **15** : **pour 1€ d'argent public versé au Fonds, 15€ d'investissements nouveaux seraient générés**. Plus précisément, ce levier serait obtenu en deux temps : 1€ d'argent public permettrait au FEIS d'investir en amorçage 3€ dans un projet donné (fonds propres et dette subordonnée, soit les tranches les plus risquées) et d'attirer les investisseurs privés (« cœur de cible » du plan), qui investiraient alors 5€ dans les tranches « supérieures ». Selon la CE, cette estimation « prudente » serait fondée sur les expériences récentes des programmes européens. Elle suscite néanmoins un certain **scepticisme** compte tenu de son caractère de moyenne alors que la rentabilité des projets est par définition très variable. Pour certains, ce scepticisme est renforcé par le fait que la BEI a une gestion financière très prudente liée à l'importance qu'elle attache à sa notation AAA.

3. Quels critères de sélection ? Pour quels projets ?

L'orientation générale du plan repose sur deux principes : d'une part, le passage d'une « culture de la subvention » à des financements ciblés ; d'autre part, le caractère « apolitique » dans le choix des projets, qui sera confié à un comité des investissements indépendant et professionnel. Sur ce deuxième point, le Président de la Commission a été très clair lors de son allocution au Parlement le 26 novembre : « *Ce n'est pas le travail des politiciens de choisir les projets* ». Les trois critères seront : 1) la **valeur ajoutée européenne** créée, 2) la **viabilité et la valeur économiques** (priorité aux projets présentant des bénéfices socio-économiques élevés), 3) les projets pouvant **débuter au plus tard dans les trois prochaines années**. En termes de secteurs, les projets porteront notamment, mais pas uniquement, sur des infrastructures dites « *stratégiques* » (numérique et énergie), « *des infrastructures de transport dans les centres industriels, l'éducation, la recherche et l'innovation* » et, enfin, des investissements visant à « *dynamiser l'emploi* ». Envisageant qu'elles bénéficient au global de 75Md€ (soit un quart du montant total), la CE met également l'accent sur les PME et les entreprises à « moyenne capitalisation » (de 250 à 3 000 salariés). Si les principes retenus semblent rationnels dans une approche où l'augmentation quantitative du niveau d'investissement doit s'accompagner d'une amélioration qualitative, la présentation très générale des projets ne permet pas d'être plus précis à ce stade. Une task-force conjointe CE-BEI devrait fournir une première liste courant décembre.

4. Quelle contribution des Etats ?

Au-delà du montage financier présenté ci-dessus, la CE escompte une contribution des Etats membres afin d'amplifier l'impact du plan. L'incitation est claire : **toute contribution au FEIS de la part des Etats sera exclue des critères d'évaluation du pacte de stabilité** introduisant *de facto* une marge de flexibilité dans un environnement budgétaire qui demeure contraint. Toutefois, les initiatives tendant à exclure tel ou tel type de dépenses des règles de calcul ayant jusqu'ici échoué pour des raisons de mise en œuvre, il importe de **définir le plus précisément possible** à l'avance les **conditions d'application** de cette règle pour lui donner de l'efficacité tout en limitant les risques de comportement opportuniste des Etats. S'agissant du quantum (non estimé par la CE), le rapport Enderlein-Pisani-Ferry évoque un montant de l'ordre de 30Md€, enveloppe qui s'ajouterait à celle dégagée au niveau supranational. En matière d'aides d'Etat, la CE semble disposée à une certaine ouverture dès lors que les trois principes suivants seront réunis : pas de duplication d'infrastructures existantes, accès équitable à tous les utilisateurs, financement limité au strict nécessaire (pas de « surcompensation »).

Très attendu, le plan d'investissement dévoilé par la Commission européenne vise à répondre à une situation économique atone. Offrant un relai à la politique monétaire de la BCE (soumise à la contrainte du plancher) et aux politiques budgétaires nationales (luttant contre l'endettement), il est sans doute nécessaire pour stimuler la demande agrégée. Toutefois, il convient désormais d'aller au-delà des effets d'annonce : en effet, quel a été l'impact des 120Md€ du « pacte pour la croissance et l'emploi » de l'été 2012 ? Manquant à ce stade de concret, il gagnerait à adopter rapidement une logique « bottom-up » centrée sur des projets effectifs. C'est la condition de sa réussite dès lors qu'il repose essentiellement sur l'implication du secteur privé. A cet égard, le débat sur le quantum retenu tend à masquer l'abondance des liquidités disponibles, qui renvoie, elle, à la question centrale de la qualité des projets.