



Philippe Herzog
Président fondateur

La finance et le politique face au long terme

À l'échelle du monde les besoins d'investissements à long terme sont massifs. Il s'agit de créer des emplois pour les nouvelles générations et répondre à leurs besoins, décarboner l'économie, rendre les villes durables, restaurer les campagnes. Ceci appelle de formidables investissements en capital humain, en infrastructures, en innovation industrielle. Or leur insuffisance est criante.

Pour les investissements de long terme, il y a toujours eu besoin de choix collectifs, de programmes et soutiens publics. Or aujourd'hui l'État investit très peu, et nos sociétés vieillissantes demandent la protection sociale, non l'investissement. D'autre part la finance privée mobilise d'énormes ressources dans le monde globalisé mais elle estime le risque beaucoup trop élevé pour s'engager à long terme.

Cela étant, la bonne nouvelle est que politiques et financiers commencent à se pencher sur ce problème. Qui portera la solution ? Le public a besoin du privé et réciproquement. Y aura-t-il un alignement sur les modèles financiers, ou bien va-t-on promouvoir une synergie entre public et privé ?

L'Union européenne lance un « plan Juncker » pour qu'entreprises et collectivités publiques puissent mobiliser plus de ressources sur l'investissement. Les financiers rassemblés à la Conférence de Milan⁽¹⁾, à laquelle j'ai participé, manifestent un intérêt mitigé pour ce plan. Ils sont satisfaits du concept : « aller des subventions vers des emprunts », offrir des garanties publiques pour faire venir le secteur financier privé (« *crowding in* »). Pour ma part j'ai souligné le biais de ce plan : l'insuffisante valorisation des choix collectifs, avec le risque de socialisation des pertes des choix privés.

D'autre part, l'Union européenne a décidé de bâtir une « Union des marchés de capitaux » (CMU). Le principe est bon car la fragmentation de l'Europe est un gros handicap. Mais alors que la concurrence règne, nous devons souhaiter que les investisseurs institutionnels qui gèrent notre épargne (assureurs, fonds de pension, banques publiques d'investissement) puissent jouer un rôle majeur pour la coopération et la mutualisation du financement des investissements de long terme, en complément des banques.

Les financiers examinent les conditions à réunir, notamment pour financer les infrastructures, et ils

critiquent le cadre européen de régulation du marché. Celui-ci vise à la stabilité et à la transparence mais quand ses règles font obstacle aux investissements de long terme, il faut les ajuster : une meilleure « calibration » est un premier pas. La puissance du régulateur européen doit surtout se mettre au service des biens communs du futur.

Ces questions viennent au G20 dans les prochains jours. On aimerait que l'Europe y aille avec des idées claires et un modèle ouvert au monde. Actuellement la compétition internationale fait rage pour attirer l'épargne et les liquidités. Et l'Europe connaît un décrochage : les flux d'investissements directs entrant chez elle diminuent, ce qui traduit un manque de confiance envers elle. D'autre part l'Union européenne doit aussi investir ailleurs dans le monde pour fonder son avenir sur des partenariats d'intérêt mutuel, en Afrique particulièrement⁽²⁾, mais elle le fait très peu. « *Look at the world, Juncker plan !* », nous suggère le directeur de la Banque de développement du Brésil.

Ainsi, soutenir le plan Juncker c'est préparer dès maintenant la phase suivante. La société civile transfrontières doit se mobiliser pour promouvoir des projets d'intérêt commun. Le travail doit s'engager sans retard pour les valoriser secteur par secteur, établir les standards et les nouvelles classes d'actifs, créer un cadre favorable aux contrats de long terme en partenariats public-privé. Il ne doit pas être enfermé dans le secret de l'expertise. Et une politique macroéconomique et financière pour les investissements de long terme doit se mettre en place dans la zone euro.

Rien ne sera possible sans la participation des populations et des entreprises. Il faut leur présenter les enjeux et les inciter à prendre des risques. Qui éduquera le public ? Investir à long terme, c'est rompre avec l'urgence du quotidien et construire notre avenir en solidarité⁽³⁾. 

Philippe Herzog, 3 novembre 2015

« Se mettre au service des biens communs du futur. »

1) Un Club des investisseurs de long terme (LTIC) a été lancé en 2009 et Confrontations Europe s'est engagée en première ligne dans ce combat au niveau communautaire. En reconnaissance, je suis invité comme *key speaker* à sa conférence annuelle internationale. Je reviens de celle de Milan stimulé par la vigueur de la scène globale.

2) Claude Fischer, directrice des Entretiens Eurafriains, a créé un réseau qui conduit une très riche réflexion sur les investissements en Afrique. À consulter : <http://www.entretiens-europeens.org>.

3) On trouvera sur mon site internet www.philippeherzog.org une version longue de ce libre propos.

Vers une « Union européenne des infrastructures »

Le Plan Juncker va permettre d'accélérer la convergence des économies des États membres. La politique qu'il institue est plus flexible : l'État n'est plus le seul organe de financement des investissements.

Le nouveau cadre conçu par la Commission Juncker représente un changement de cap dans la politique économique d'investissements de l'Union européenne. C'est à la fois une vision, un modèle et un catalyseur pour de futures réformes nationales. Il marque également le début d'un changement de paradigme au niveau du modèle de convergence européen qui prévaut dans l'Union européenne depuis trente ans. Laissez-moi vous expliquer pourquoi nous devrions nous montrer optimistes, pour une fois.

Dans la lignée du paquet sur la modernisation des aides d'État, le cadre général a été partiellement révisé et de nouveaux principes introduits : tout d'abord celui de la flexibilité budgétaire (la « clause d'investissement »), qui reprend timidement et pour la première fois la « règle d'or »¹⁾ ; puis celui de l'additivité (« pallier les défaillances du marché ou les situations d'insuffisance des investissements »). Le troisième principe est celui de l'« aide efficace », définie comme « répondant à des défaillances du marché et à des objectifs d'intérêt commun clairement définis ». Le quatrième est celui de la « complémentarité avec le marché » des banques de promotion économique nationales, et de la reconnaissance de leur rôle institutionnel de piliers du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) aux côtés de la Banque européenne d'investissement. Le dernier est celui de l'Union des marchés de capitaux avec son tout dernier « Plan d'action ».

Nouvelle politique atténuant les écarts creusés par la crise

Ces principes ne viennent pas ébranler les fondations de la constitution économique de l'Union, mais ils portent néanmoins les germes de transformations potentielles à venir. Un changement est nécessaire, à la fois pour promouvoir un marché unique européen plus

fort et pour augmenter la compétitivité de l'économie européenne à l'échelle mondiale, mais aussi pour améliorer la convergence entre les États membres. Nous avons besoin d'une nouvelle politique « intelligente », plus flexible et axée sur l'atténuation des écarts que la crise a dangereusement exacerbés.

L'une des idées fondatrices de l'Union européenne était l'ambition de créer un grand marché unique dans lequel la libre concurrence entre les entreprises européennes serait source d'innovation, d'efficacité, de productivité, et donc de croissance et d'emploi, ainsi que de « destruction créatrice ». Pour que cette idée se concrétise, il est nécessaire que les règles du jeu soient les mêmes pour tous, afin d'aboutir à une convergence vertueuse des économies concurrentielles.

Réformes nationales essentielles, mais pas suffisantes

Cet objectif reste valable, mais il n'a pas été atteint. Force est de constater que les entreprises du Sud de l'Europe souffrent d'importants handicaps face à leurs concurrents du Nord, en termes de coût de l'argent, de coûts énergétiques et logistiques, mais aussi de coûts réglementaires, administratifs, juridiques et fiscaux. Le terrain de jeu est loin d'être propice aux échanges équitables. Pour reprendre les propos de Franco Bassanini, il ressemble plutôt à « une grande ville allemande à la fin de la Seconde Guerre mondiale, après trois ans de bombardements par les Alliés ». La révision de la législation sur l'interdiction des aides d'État devrait, avec les contrôles rigoureux qui s'imposent, être favorable aux projets visant à limiter les handicaps concurrentiels. Ceux qui aggravent ces handicaps seraient plus fermement rejetés.

Les réformes nationales, bien qu'essentielles, ne sont pas suffisantes : les handicaps concurrentiels en termes de coûts énergétiques et logistiques, par exemple, requièrent des inves-



L'État doit s'adosser sur des investisseurs orientés sur le long terme

tissements importants dans les réseaux d'infrastructures européens et, plus généralement, des politiques efficaces en matière d'infrastructures et d'énergies européennes.

Dans un contexte de perspectives démographiques nébuleuses et de dettes publiques élevées, l'Union européenne doit bâtir une « Union des infrastructures » capable de se substituer à l'État en tant qu'organe de financement majeur des infrastructures, avec des investisseurs institutionnels internationaux orientés sur le long terme qui cherchent à développer leurs produits financiers adossés à des infrastructures. Seule la création d'une véritable « classe d'actifs » d'infrastructures européennes fiable sur le plan technique pourrait faire l'affaire. Nous sommes au seuil d'un changement majeur de modèle de financement des infrastructures. C'est pourquoi, selon moi, le Plan Juncker et l'Union des marchés de capitaux vont dans la bonne direction. ☞

Edoardo Reviglio, chef économiste à la Cassa Depositi e Prestiti

¹⁾ La « règle d'or » des finances publiques implique que le déficit budgétaire structurel (hors impact de la conjoncture économique) ne dépasse pas 0,5 % du PIB.