



Les Assises européennes du long terme

UN NOUVEAU DÉPART POUR L'INVESTISSEMENT

TRENTE AUTEURS POUR COMPRENDRE, DONT :

p. 4 à 6

*Philippe Herzog,
Franco Bassanini*

p. 9

Philippine Cour

p. 10

Michel Aglietta

p. 11

Mathilde Lemoine

p. 16

Augustin de Romanet

p. 17

Juan Alario

p. 23

Jacques de Larosière

p. 31

Nicolas Dufourcq

p. 35

Natacha Valla

p. 36

*Dominique de
Crayencour*

ET SI DEMAIN LES TRAVAUX PUBLICS S'ARRÊTAIENT ?



Investir aujourd'hui permet d'anticiper le dynamisme de demain.

C'est pour cela que la Fédération Nationale des Travaux Publics et ses 8 000 entreprises, accompagnent chaque jour les élus et les collectivités dans la construction, l'entretien et la rénovation de leurs infrastructures. Nous contribuons ainsi à assurer un développement plus dynamique, plus équilibré et plus solidaire des territoires.

www.on-n-arrete-pas-le-futur.fr

**LES ENTREPRISES
DES TRAVAUX
PUBLICS**

ON N'ARRÊTE PAS LE FUTUR

INVESTIR POUR L'AVENIR... ENFIN ?



© DR

Confrontations Europe va tenir les Assises européennes du long terme (AELT) début décembre, au moment où le Parlement européen et la Commission entameront un nouveau mandat avec la relance économique par l'investissement et la prise en compte du chômage de masse dans la stratégie de l'UE comme priorités de l'agenda.

La revue, entièrement consacrée à la préparation des AELT, capitalise un travail intense de notre association piloté par Philippe Herzog. Partant d'une analyse rigoureuse des raisons de l'assèchement de

l'investissement, nous mettons en débat les conditions à réunir pour un redémarrage rapide de l'économie par des investissements essentiels pour l'avenir de nos sociétés. Il est crucial que les propositions de J.-C. Juncker (un plan d'investissement porté par une Commission au fonctionnement plus collégial) enclenchent une dynamique entraînant tous les acteurs et débouchant tant sur une stratégie de long terme que sur des résultats visibles le plus rapidement possible. Dynamique qui dépend largement de la cohérence entre stratégies européennes et stratégies nationales, ce qui nécessite de lever quelques ambiguïtés que le débat public trop binaire entretient.

« Croissance contre rigueur » ne fait pas avancer la compréhension des enjeux. Tous les pays de l'UEM ont besoin de voir préservée la confiance retrouvée dans la monnaie commune. Les trajectoires empruntées par les différents pays membres pour y parvenir sont loin de se ressembler. Ne passons pas par pertes et profits ce qu'ont coûté les efforts de certains, les conséquences des tergiversations des autres sans pour autant porter des jugements trop rapides et péremptifs sur des choix politiques que nous ne partageons pas. Nous savons que défendre les intérêts nationaux dans la perspective de l'intérêt commun européen ne va pas de soi. Il faut trouver un équilibre compliqué entre assainissement des finances publiques (dont l'état actuel est incompatible à moyen terme avec les enjeux d'avenir) et moyens à mettre dans des investissements publics indispensables. Ne pas comptabiliser ces investissements publics dans le déficit encadré par les règles de stabilité lorsqu'ils sont les conditions du développement futur devrait en principe être partagé par les gouvernements de l'UEM... à condition toutefois que chacun soit convaincu de la bonne foi et du respect des engagements pris par les autres. Pour répondre à cette suspicion en crédibilité, il faudrait, au moins dans une première étape, que les financements publics d'investissement décomptés du déficit budgétaire soient d'intérêt européen, c'est-à-dire en phase avec les priorités d'investissements du futur décidées au niveau communautaire.

Cette stratégie de l'Union appelle des partenariats public-privé. Elle doit par ailleurs permettre la mise en œuvre de politiques nationales convergentes et différenciées parce que les besoins des États (en infrastructures par exemple) ne sont pas les mêmes et parce que les politiques à mener doivent viser à réduire les divergences entre les pays de l'UE.

S'engager dans cette stratégie, c'est prendre pied dans la mutation de nos économies en faisant un effort considérable dans l'investissement humain (formation qualifiante, développant un dialogue multiparties-prenantes), gage de l'engagement de tous et libérant les sources d'innovation.

Une politique d'investissement qui n'est pas hors sol est à resituer dans la poursuite de la réalisation du marché unique, incluant harmonisation fiscale et construction d'un nouveau socle européen. Elle n'est pas non plus déconnectée des réformes structurelles à conduire au niveau national et à leur souhaitable cohérence au sein de l'UE.

Cette première étape d'investissements d'avenir s'inscrit dans un débat fondamental : quel contenu à un développement économique et social européen capable de relever les défis multiples auxquels notre monde est confronté ? Stabilité monétaire et compétitivité ont beau être des incontournables aux solutions difficiles, ils ne font pas pour autant un projet européen. 

Marcel Grignard, président de Confrontations Europe

Pour nos Assises de décembre, un numéro spécial sur l'investissement de long terme

▶ LE SENS DE L'INITIATIVE

p. 4 Vers une stratégie européenne pour des investissements porteurs d'espoir, par Philippe Herzog

p. 6 Infrastructures - Des blocages à faire sauter par Franco Bassanini et Edoardo Reviglio

▶ PARTAGER UN DIAGNOSTIC

p. 7 Pourquoi l'investissement ne repart pas en Europe, par Carole Ulmer et Jean-Robert Léonhard

p. 8 Zone euro : des facteurs spécifiques, par Carole Ulmer et Jean-Robert Léonhard

p. 9 BCE - Politique monétaire et soutien à l'investissement, par Philippine Cour

p. 10 Zone euro - Quelle politique budgétaire pour bâtir l'avenir ? Par Michel Aglietta

▶ LES CONDITIONS DE VALORISATION ET DE RÉALISATION DE PROJETS D'INVESTISSEMENT D'INTÉRÊT EUROPÉEN

p. 11 Le capital humain au cœur de l'investissement, par Mathilde Lemoine

p. 12 Des PPP pour développer des technologies-clés, par Alain Turc

p. 14 Pour une vision à long terme du numérique, par Fabrice Marque et Nicolas Glady

p. 16 Des infrastructures collaboratives, par Augustin de Romanet

▶ INVESTIR POUR L'ÉNERGIE DÉCARBONÉE

p. 17 Énergie - Un nouveau cycle d'investissements, par Juan Alario

p. 18 Secteur électrique - Comment drainer les ressources ? Par Michel Cruciani

p. 19 Transition énergétique - Mobiliser les financements, par Alain Grandjean

p. 22 Le réseau européen de transport d'électricité - Un élément-clé de la transition énergétique, par Jean Versaille et Olivier Lavoine

▶ TRANSFORMATION DU SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT

p. 23 Démantelons le cadre qui interdit le long terme !

Interview de Jacques de Larosière par Marie-France Baud

p. 25 Shadow banking - Un océan de complexités, par Marie-France Baud

p. 26 Le rôle des assureurs doit être accru

Témoignages des groupes Allianz et AXA

p. 28 Industrie de la gestion financière - Un atout stratégique pour financer l'économie, par Pierre Bollon

▶ QUELLE MAÎTRISE EUROPÉENNE DU FINANCEMENT DANS LA COMPÉTITION MONDIALE ?

p. 29 Industrie financière - Des marchés compétitifs, le défi pour l'Europe ! Par Édouard-François de Lencquesaing

p. 30 Investissements internationaux - Des flux en forte récession, par Michael Gestrin

▶ RESPONSABILITÉS ET ARCHITECTURE D'UNE GOUVERNANCE EUROPÉENNE POUR L'INVESTISSEMENT

p. 31 Bpifrance : le rôle d'un acteur public national, par Nicolas Dufourcq

p. 33 Stratégie d'investissement - Quelle impulsion publique de l'UE ? Par Carole Ulmer

p. 34 Public-privé : une synergie indispensable, par Alain Turc

p. 35 Créer le SEBI, un réseau européen, par Natacha Valla

p. 36 BEL : vers un nouveau *business model* ?

Par Dominique de Crayencour

▶ DES CHOIX DE SOCIÉTÉ

p. 37 Les Européens sans horizon de sens, par Catherine Véglio-Boileau

p. 38 Discours sur la méthode, par Claude Fischer

VERS UNE STRATÉGIE EUROPÉENNE DES INVESTISSEMENTS PORTEUR

Il y a cinq ans notre association s'engageait aux côtés du Club des Investisseurs de long terme dans un combat décisif pour l'avenir de l'Europe : la revitalisation de l'investissement. Nos efforts ont été quotidiens ; nous sommes beaucoup plus nombreux aujourd'hui. La récession qui menace de nouveau l'Europe exige de passer aux actes.



Philippe Herzog

Président fondateur de Confrontations Europe

“ Nos Assises européennes du long terme ont pour but de créer le dialogue entre tous les acteurs concernés car la concertation des secteurs public et privé, économique et financier, est un enjeu décisif. ”

La Commission prépare un plan de 300 milliards € pour les trois années à venir. Elle veut réunir des ressources financières publiques disponibles pour faire lever aux côtés des investisseurs privés, afin de mettre en œuvre des projets d'intérêt européen. L'intention est bonne mais elle soulève beaucoup d'interrogations en raison de l'insuffisance des projets comme de l'inadéquation des canaux de financement. De profondes réformes des structures des marchés et de la gouvernance publique sont indispensables pour recréer la confiance et promouvoir les projets, afin d'envisager des progrès significatifs à moyen et long terme.

Nos Assises européennes du long terme ont pour but de créer le dialogue entre tous les acteurs concernés car la concertation des secteurs public et privé, économique et financier, est un enjeu décisif.

- **Nous voulons partager**
- **un diagnostic approfondi**
- **et holistique des facteurs**
- **explicatifs de la crise de**
- **l'investissement en Europe.**

Une profonde crise de confiance affecte nos sociétés. La perte de sens de l'avenir s'imbrique avec la peur du délitement de notre modèle social. L'incertitude associée à des tensions géopolitiques durables et à l'intégrité de la zone euro et de l'Union aggrave l'aversion au risque des entreprises et des investisseurs. Il est nécessaire de restaurer un horizon de long terme pour l'Union grâce à une stratégie d'investissements qui relève le potentiel de croissance et réponde aux besoins d'avenir.

Le débat de politique économique n'en finit pas de s'enliser entre les pro- et les anti-austérité. Une discipline raisonnée des finances publiques est nécessaire, car l'insoutena-

bilité de la croissance des dettes oblitère l'avenir, et c'est par l'investissement et non par la consommation que l'on peut promouvoir ensemble l'offre et la demande. Or les structures économiques et politiques d'hier sont devenues des handicaps quand il s'agit de prendre les risques du futur : manque de compétences et carences de formations face aux défis de l'innovation ; fragmentation persistante d'un marché intérieur qui n'offre ni un espace commun pour l'innovation ni l'échelle pour valoriser les projets d'intérêt commun ; inefficacité des administrations publiques ; crise d'un système financier qui a dissocié la valeur financière de la valeur réelle des investissements...

De l'avis général, le stimulant d'incitations et d'investissements publics est un prérequis pour regagner la confiance des investisseurs privés, mais il n'est possible que si l'on s'attaque aux « défaillances » du marché en l'approfondissant, et aux défaillances de coordination entre États et Union en organisant une véritable coresponsabilité.

- **Les projets des entreprises**
- **et des collectivités publiques**
- **sont trop peu nombreux et ne**
- **peuvent être valorisés et réalisés**
- **dans l'espace de marché et de**
- **gouvernance publique qu'offre**
- **l'Union actuellement.**

Une perspective de développement durable appelle des investissements massifs. Encore faut-il que les acteurs puissent en saisir les opportunités : la révolution numérique, l'énergie décarbonée, les mutations des besoins urbains et ruraux, la croissance des marchés émergents... Or les grandes entreprises ne prennent pas les risques d'investir en Europe ; les PME manquent de marges et ne trouvent pas les appuis suffi-

NE POUR S D'ESPOIR

Le programme des Assises européennes du long terme en p. 20

sants ; les projets d'infrastructures souhaités par l'Union n'avancent pas. Les coûts sont élevés et les rendements escomptés sont bas. La rénovation du marché intérieur, l'élaboration de politiques industrielles et de formation, la complémentarité des rôles du public et du privé doivent apporter des réponses en partageant les risques et les opportunités. Ce qui nous fait défaut est une Union économique inclusive, cohérente et compétitive.

- **La question de la transformation**
- **du système bancaire et financier**
- **est au cœur du défi. Alors que**
- **l'argent est abondant, le marché**
- **européen des capitaux n'offre**
- **ni les canaux d'allocation**
- **des ressources ni les mécanismes**
- **d'évaluation et de partage**
- **des risques adéquats.**

Une politique de supervision et de régulation a été conduite face à la crise pour stabiliser le système financier et le rendre plus sûr, encore faut-il faire en sorte que l'épargne aille à l'investissement. Les institutions financières et les investisseurs financent les États à des taux d'intérêt historiquement faibles mais les projets des PME, des sociétés d'infrastructures, des industriels, ne trouvent ni les appuis ni les fonds nécessaires pour les investissements d'avenir. Il est impératif de créer les conditions de nouvelles offres de crédit bancaire et de financements de marchés en organisant le partage des risques entre banques, gestionnaires institutionnels de l'épargne longue et investisseurs.

Le rôle des assureurs, fonds de pension, gestionnaires de patrimoines devra être repensé et considérablement accru. Ce qui implique des réformes profondes des politiques d'épargne et de la fiscalité. L'Europe doit bâtir ainsi son autonomie tout en attirant les investisseurs extérieurs et en investissant elle-même à l'extérieur, dans un contexte mondial de violente compétition financière et réglementaire.

- **Des progrès substantiels**
- **de coordination des politiques**
- **économiques et de gouvernance**
- **institutionnelle doivent**
- **conduire à l'élaboration d'une**
- **stratégie européenne commune**
- **pour l'investissement.**

La Banque centrale européenne s'est engagée vigoureusement pour soutenir le crédit et l'activité mais il ne faut pas tout lui demander. La coordination des politiques budgétaires nationales devra être ajustée : la contrainte visant à endiguer la montée des dettes publiques ne sera pas desserrée mais elle devra inclure une priorité pour l'investissement public, et être articulée à des engagements accrus pour les réformes structurelles des systèmes de formation, des marchés du travail, du fonctionnement des administrations... Il faut forger une culture commune des choix publics, faisant appel à des principes de solidarité et à un contrôle démocratique, au moins dans la zone euro qui souffre gravement du manque de politique budgétaire et financière.

Une question concrète mais essentielle concerne l'aptitude des institutions financières publiques à coopérer, à sélectionner et à garantir les projets d'investissement d'intérêt général. Redéfinir le rôle de la BEI, créer des fonds communs d'investissement, coordonner l'action des banques publiques nationales d'investissement avec celle de la BEI et de la Commission ne sont pas des tâches faciles. Le moment est venu de concevoir la formation d'un euro-système d'investissement dédié au long terme. Le doute progresse quant à l'efficacité de la décision publique. L'esprit de délégation des pouvoirs, la violence des idéologies contradictoires, la méconnaissance d'autrui qui divise les nations, et les dysfonctionnements des marchés ne sont pas de minces obstacles. L'engagement des sociétés civiles doit grandir et se mobiliser sur les buts et les réformes. C'est un défi éthique et anthropologique autant que démocratique et politique. 

Le moment est venu de concevoir la formation d'un euro-système d'investissement dédié au long terme.

Infrastructures

DES BLOCAGES
À FAIRE SAUTER

Franco Bassanini

© DR



Edoardo Reviglio

© DR

Pour Franco Bassanini et Edoardo Reviglio, l'Europe est confrontée au sérieux problème des « goulets d'étranglement des infrastructures ». L'UE a besoin de « politiques d'investissement sérieuses ».

Beaucoup a déjà été fait dans l'UE pour accroître l'offre de financement des infrastructures. Mais le manque de projets réalisables susceptibles d'être financés est probablement le principal problème sur le marché européen, face à une offre de financement abondante. Nous sommes confrontés au phénomène des « goulets d'étranglement des infrastructures »⁽¹⁾.

Un seul exemple : un des plus grands

fonds, qui opère en Europe et investit principalement dans les projets « *greenfield* », n'a décidé de co-investir en fonds propres que dans neuf projets sur les 500 analysés dans les secteurs de l'énergie et du transport au cours des deux dernières années. Et nous parlons essentiellement des initiatives phares de l'UE concernant les infrastructures de grande et moyenne taille du réseau transeuropéen de transport (RTE-T) et des réseaux transeuropéens d'énergie (RTE-E) ! Pour certains autres fonds, le ratio entre les projets analysés et les projets dans lesquels il a été décidé d'investir est légèrement plus élevé, mais reste bas dans tous les cas. C'est inquiétant et cela signifie qu'il reste beaucoup de progrès à faire pour lancer à grande échelle des projets de partenariat public-privé (PPP) en Europe. Cela montre également que certains acteurs et processus sont des « maillons faibles » dans le cycle de vie des projets. La complexité de la construction et du financement des grands projets, en particulier dans les secteurs à fort contenu technologique ou présentant un risque réglementaire ou macroéconomique élevé, nécessite l'accord de diverses entités qui travaillent ensemble tel un orchestre pendant 10, 30 ou 50 ans. En effet, l'engagement d'un large éventail de parties prenantes dans les projets d'infrastructures – entreprises de construction, opérateurs, autorités publiques, investisseurs privés, assureurs et citoyens – rend la tâche difficile lorsqu'il s'agit d'élaborer un ensemble efficace de contrats. Même lorsque les projets semblent être financièrement viables, le partage des risques, la qualité des institutions et le droit sont des facteurs déterminants pour la réussite des initiatives. Et ces éléments ne sont pas standardisés et n'ont pas le même niveau d'efficacité et de qualité à travers les pays membres de l'UE.

Il est crucial d'avoir une bonne structure contractuelle et un cadre juridique solide. Sans parler des risques politiques. Une augmentation inattendue des prix, de nouvelles réglementations ou des renégociations unilatérales des contrats existants par de nouveaux gouvernements sont les principaux risques politiques. Il est parfaitement possible de maîtriser ces risques ainsi que d'autres, mais pour cela le gouvernement national et l'UE doivent prendre des décisions plus efficaces.

Il faut noter que le marché du financement de projets représente seulement 10 % de l'ensemble des infrastructures financées en Europe. Les 90 %

restants sont financés par les entreprises ou les taxes générales. Le marché du financement de projets est donc assez petit et le potentiel de croissance est effectivement extrêmement élevé, en particulier dans les économies développées où la contrainte budgétaire laisse très peu de marge de manœuvre pour l'investissement public direct.

PPP : peu de progrès

Le temps presse. L'Europe a besoin de politiques d'investissement sérieuses et le financement à long terme a besoin de trouver le bon endroit pour investir. On a tous entendu parler du financement des infrastructures grâce aux PPP, et ce depuis plus de vingt ans. Peu de progrès ont été accomplis jusqu'ici, excepté au Royaume-Uni et dans quelques pays spécifiques. Pendant la période 1990-2013, presque 1 600 projets PPP ont été retenus pour une valeur totale d'environ 300 milliards d'euros. Pendant la période 2007-2013, il y a eu 572 projets PPP représentant une somme de 105 milliards d'euros. Plus de la moitié de ces projets ont été concentrés au Royaume-Uni, 11 % en Espagne et environ 5 % en France, Italie, Allemagne et Grèce. Par ailleurs, 76 % des PPP européens sont concentrés dans le secteur des transports, avec une valeur moyenne de 500 millions par projet, suivis des secteurs de l'éducation et de la santé. Alors qu'au Royaume-Uni, les infrastructures sociales ont droit à une grande part du gâteau (35 % pour l'éducation, 34 % pour la santé, 14 % pour les services publics), les projets PPP d'Europe continentale dans ces secteurs sont encore très peu nombreux. En fait, si nous comparons les investissements financés par les PPP aux investissements financés par l'argent des contribuables, ils représentent par exemple pour les transports 10 % au Royaume-Uni et 5 % en Europe continentale, pour l'éducation 20 % au Royaume-Uni et moins de 1 % en Europe continentale⁽²⁾.

Si nous voulons des investisseurs institutionnels à long terme capables d'investir dans ce type de projets, il est nécessaire de standardiser ces projets et de les réunir dans des portefeuilles dédiés. Cela pose certaines difficultés, qui devraient être au centre des actions politiques de l'UE et des États en termes d'investissements à long terme, en particulier en Europe continentale.

Le Président Juncker a annoncé que la priorité n° 1 de la nouvelle Commission est de présenter un ambitieux Paquet pour l'emploi, la croissance et l'investissement qui mobilisera jusqu'à 300 milliards d'euros d'investissements supplémentaires au cours des trois prochaines années. Un tel paquet ne peut réussir que si tous les décideurs politiques travaillent très sérieusement à la mise en place de bonnes conditions pour créer de grandes réserves de projets susceptibles d'être financés et regroupés par taille et par secteur. Sinon l'offre de financement ne répondra pas à la demande de projets. De ce point de vue, nous sommes encore très loin du minimum requis pour atteindre l'objectif fixé. 

Franco Bassanini, président
Edoardo Reviglio, chef économiste Cassa Depositi e Prestiti

1) BIS, 2014

2) Wagenvoort, de Nicola and Kappeler, BEI 2010, BEI 2013 and EPEC 2014

Le contexte

POURQUOI L'INVESTISSEMENT NE REPART PAS EN EUROPE



© DR



© DR

La crise de confiance et l'aversion au risque sont profondes en Europe et l'investissement est en panne. Se basant notamment sur les travaux de Confrontations Europe, menés avec des économistes, des banques et des investisseurs, Carole Ulmer et Jean-Robert Léonhard livrent les éléments du diagnostic.

Les banques et les investisseurs participant aux travaux de Confrontations Europe nous le disent et nous le répètent : aujourd'hui ce ne sont pas les ressources qui manquent, mais les projets à financer.

Le contexte général est en effet celui d'une très grande incertitude pour l'avenir et d'une aversion au risque. Problème d'offre ? En France, dans l'industrie, nous avons perdu 12 % de capacités de production depuis 2002. La rentabilité escomptée des investissements par les entreprises est trop faible, inférieure à des taux d'intérêt pourtant très bas. Dans certains pays de la zone euro (France et Italie notamment) l'écrasement des marges bénéficiaires des entreprises se poursuit. En France, le taux de marge est descendu à 28,5 %, alors que la moyenne européenne est à 39 %. Est-ce une mutation de notre système productif liée à l'innovation schumpétérienne de destruction-créatrice ou une attrition du système productif ? Difficile à dire, il faudrait analyser les défaillances d'entreprise en relation avec le taux de création de *start-up* par exemple. Épuisement du progrès technique ou prolifération d'innovations brimée ? Certains pensent que l'absence de gains de productivité pourrait devenir pérenne. Et l'on risque ainsi de se trouver face à un enchaînement pernicieux : alors que la productivité se dégrade, les investissements qui permettraient de l'améliorer ne sont pas réalisés, donc la productivité se dégrade davantage, et ren-

force des anticipations de plus en plus pessimistes⁽¹⁾.

Un risque de déflation

Aussi, loin du scénario espéré d'un rattrapage de l'*output gap* (écart de production entre le PIB observé et le PIB potentiel), on risque de voir le PIB potentiel tiré vers le bas, vers le PIB actuel quasi stagnant. D'autant que la difficulté à bâtir une offre innovante se conjugue avec l'impact de la détérioration de la demande.

En effet, après des décennies de surendettement, les acteurs économiques (ménages, entreprises non financières, acteurs financiers, gouvernements) sont tous poussés à se désendetter. Que se passe-t-il quand tous veulent réduire leur dette au même moment ? Le dernier rapport de la Banque des règlements interna-

méthodes traditionnelles de relance n'ont pas de prise.

C'est ainsi que l'on observe maintenant un risque de déflation – dans certains pays de la zone euro en tout cas – et de « trappe à liquidité ». C'est paradoxal lorsque les banques centrales déversent des liquidités dans l'économie (comme la FED aux USA avec le *quantitative easing*). La théorie classique annoncerait une double augmentation : celle de l'activité grâce à la relance de la consommation et des investissements, celle des prix. Rien de ceci n'apparaît. En dépit des faibles taux d'intérêt, les agents économiques préfèrent thésauriser plutôt qu'investir ou consommer. Et quand on annonce une possible baisse des prix (la déflation, effective en Europe du Sud) le cercle vicieux s'amorce : l'attente de tous accélère le ralentissement écono-

« Ce ne sont pas les ressources qui manquent, mais les projets à financer »

tionaux (BRI) donne une réponse : « *Donnez-leur une unité de revenu supplémentaire, comme le ferait la politique budgétaire, et ils l'épargneront au lieu de la dépenser. Incitez-les, en abaissant les taux d'intérêt, à emprunter davantage, comme le ferait la politique monétaire, et ils refuseront de s'exécuter*⁽²⁾ ». Et s'enclenche le processus de récession de bilan par lequel l'attrition de l'activité s'auto-entretient et sur lequel les

mique qui justifie l'attente de chacun... Notons que cette situation est favorable à la formation de bulles spéculatives : pour placer son argent, il est tentant d'acheter de la dette (bulle obligataire) dans l'espoir de dividendes (bulle boursière) et du logement (bulle immobilière).

Le rôle des investissements publics

Le rapport réalisé avec le soutien de l'Institut CDC pour la Recherche



Pourquoi l'investissement ne repart pas en Europe (suite)

» sur les *Dettes publiques en zone euro*⁽³⁾ se livre à une large analyse historique et géographique : le cas français depuis 1890 et les expériences plus récentes scandinaves et du Japon. Il note que dans la croissance des Trente Glorieuses comme dans la rénovation scandinave des années 1990, « *les investissements publics ont joué un grand rôle* ».

Aujourd'hui se fait jour l'idée que si la dépense publique est contrainte (la croissance de la dette publique n'est pas soutenable), il faut néanmoins dégager des ressources pour l'investissement public en France comme en Allemagne et au niveau européen.

Le système de contraintes dans la zone euro rapportant le déficit

public et les dettes au PIB va donc devoir être ajusté, afin que la politique budgétaire assume sa part de responsabilités dans la relance de l'investissement.

De contradictions en paradoxes, la situation actuelle est bien complexe ! Le présent article se limite à présenter des éléments de contexte. Les solutions existent,

les articles suivants du présent numéro en témoignent. ☞

Carole Ulmer, directrice des études et **Jean-Robert Léonhard**, chargé de mission, *Confrontations Europe*

1) Voir les analyses de Michel Aglietta dans *Le Monde* du 12/05/14 et de Patrick Artus dans *Les Échos* du 28/08/14.

2) www.bis.org/publ/arpdf/ar2014_fr.pdf, page 11

3) www.caissedesdepots.fr/fileadmin/PDF/Rapports_et_etudes/finance/rapport_final_dettes_publiques_2013_2014.pdf

ZONE EURO : DES FACTEURS SPÉCIFIQUES

Aux contraintes générales qui freinent la reprise de l'investissement évoquées précédemment, s'ajoutent les contraintes propres liées à la construction de la zone euro.

La fragmentation financière

Le premier facteur est la fragmentation financière de la zone euro. La crise a été le théâtre d'une soudaine fragmentation des marchés financiers caractérisée par l'explosion des *spreads* de taux d'intérêt sur les obligations entre États membres. Et si on assiste depuis quelques mois à une réduction de ces écarts, il n'en demeure pas moins qu'il reste encore aujourd'hui plus coûteux pour une entreprise italienne de se financer sur les marchés, qu'une entreprise allemande équivalente. Nous n'avons pas aujourd'hui en zone euro de véritable intégration financière, telle qu'elle est définie par Benoît Cœuré, comme « *une situation exempte de frictions susceptibles d'entraîner des discriminations entre les agents économiques en matière d'accès aux capitaux et d'investissement* »⁽¹⁾. Aujourd'hui, ces frictions sont indéniables tant en termes d'allocation qu'en termes de distribution. Plutôt que leur solvabilité propre, c'est le lieu d'établissement des emprunteurs qui pèse le plus sur l'accès au financement, notamment pour les PME (influence de la santé du souverain ; structure des banques ne permettant que peu de prêts transfrontaliers) et le lieu d'établissement des prêteurs peut également influencer l'allocation de prêts (domination des intérêts locaux ; champions nationaux...). De plus, « *les marchés financiers de la zone*

euro ne protègent que peu des chocs transfrontaliers » car les sociétés financières européennes sont très interdépendantes et il n'existait pas avant la crise de système européen d'assurance privée contre les crises bancaires. Par conséquent, on peut dire in fine que les banques européennes ne financent pas, à proprement parler, l'économie européenne dans sa globalité. Pour relancer l'investissement, il faudrait bénéficier d'un système bancaire plus intégré, mais aussi d'une gouvernance plus détachée des intérêts locaux.

L'absence d'un souverain - puissance publique, le problème du budget

Le second facteur propre à la zone euro expliquant l'absence de reprise de l'investissement est le peu de recours possible à des investissements publics européens pour entraîner une reprise des investissements privés. Or, on l'a vu dans l'article précédent, tant dans la croissance des Trente glorieuses que dans la rénovation scandinave des années 1990, « *les investissements publics ont joué un grand rôle* »⁽²⁾.

Malheureusement, le budget de l'UE, qui ne représente pas même 1 % du PIB européen, est trop petit et les fonds dédiés spécifiquement à la croissance ne représentent que 9 % de celui-ci ! L'UE a initié des « *projets bonds* » pour financer l'innovation, mais les

montants alloués restent modestes et ne suffisent pas à financer les biens publics européens indispensables à un projet de croissance (industries de réseaux de transports, d'énergie et du numérique ; capital humain ; transition énergétique...). Il faudrait pour cela « *repenser le financement des investissements d'avenir avec une assise européenne, c'est-à-dire construire une intermédiation financière européenne qui passe par un soutien de ressources budgétaires propres de l'Europe et par une intermédiation financière où le financement public et les garanties publiques de toute l'Europe entraînent les acteurs financiers privés* »⁽³⁾. « *En outre, l'Europe n'étant pas souveraine, elle ne lève aucun impôt. Le budget est donc alimenté exclusivement par les contributions des États membres* ». Restaurer de véritables ressources propres et autoriser l'endettement de l'Union pour émettre des eurobonds sont deux pistes de réflexions actuellement en débat, qui sont à poursuivre.

UE : premières réponses

Pour remédier à ces frictions, l'Union européenne n'est pas restée les bras croisés. D'une part, elle a européanisé la supervision des acteurs financiers à travers la création de trois Autorités européennes de supervision et d'un Conseil du risque systémique. D'autre part, la régulation financière a été au cœur des travaux

de la direction générale de Michel Barnier (exigences prudentielles renforcées ; mise en place d'un *single rulebook* ; principe du *bail-in* pour les restructurations bancaires). Clé de voûte de l'édifice : la mise en œuvre d'une véritable Union bancaire⁽⁴⁾ a été engagée. Pour faire face à la crise des dettes souveraines, l'Union européenne a apporté des réponses d'urgence à travers la mise en place d'une Facilité européenne de Stabilité financière (EFSF) rapidement remplacée par un Mécanisme européen de Stabilité (ESM). L'UE a également engagé des mesures de plus long terme pour mieux contrôler les dettes et déficits publics : renforcement du Pacte de Stabilité et de Croissance et du Semestre européen ; adoption du traité intergouvernemental de stabilité budgétaire ; adoption de nouveaux instruments de surveillance, pour corriger notamment les déséquilibres macroéconomiques. Toutefois, ces dispositifs restent en deçà de la mutualisation nécessaire pour résoudre le problème des dettes publiques et pour relancer l'investissement. Les articles qui suivent nous proposent des pistes. ☞

C. U. et J.-R. L.

1) Discours de Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE. Série de conférences de l'ICMA sur les marchés de capitaux, Paris, 19 mai 2014

2) www.caissedesdepots.fr/fileadmin/PDF/Rapports_et_etudes/finance/rapport_final_dettes_publiques_2013_2014.pdf

3) *Ibid*

4) Lire l'article de Marie-France Baud en p. 14 du n° 106 de *Confrontations Europe La Revue*.

Banque centrale européenne

POLITIQUE MONÉTAIRE ET SOUTIEN À L'INVESTISSEMENT



La politique monétaire ne vise pas directement les entreprises et aujourd'hui, les interventions des banques centrales privilégient les banques, leurs titres et/ou les titres du Trésor. Une tendance irrévocable ? La réponse de Philippine Cour.

Face aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation, la Banque centrale européenne a abaissé ses taux directeurs jusqu'à leur limite inférieure et pris de nouvelles mesures non conventionnelles en juin et septembre dernier : des prêts ciblés d'une maturité inédite de quatre ans (les banques peuvent emprunter à hauteur de 7 % de leurs prêts au secteur privé non financier, hors prêts au logement) ; un programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset backed securities* – ABS, les actifs étant des créances vis-à-vis du secteur privé non financier de la zone euro) ; et un nouveau pro-

gramme d'achat d'obligations sécurisées. Les interventions au titre de ces programmes débutent ce mois d'octobre. Ces mesures entendent soutenir l'offre de crédit à l'économie, un *credit easing* qui pourrait aussi soutenir l'investissement, mais avec quelle efficacité ?

« Développer un instrument de paiement à l'échelle européenne pour les entreprises contribuerait à l'intégration financière en Europe »

gramme d'achat d'obligations sécurisées. Les interventions au titre de ces programmes débutent ce mois d'octobre. Ces mesures entendent soutenir l'offre de crédit à l'économie, un *credit easing* qui pourrait aussi soutenir l'investissement, mais avec quelle efficacité ?

La souscription au premier prêt ciblé le 18 septembre dernier, d'un montant relativement faible de 82,6 milliards d'euros, a déçu les attentes. Globalement, les mesures de soutien renforcé au

crédit prises par la BCE depuis octobre 2008 ne semblent pas avoir atteint leur but. Dans un contexte de faible activité et de pression prudentielle, la contraction du bilan des banques en zone euro a pris la forme d'une baisse des encours de crédits aux entreprises. En parallèle, et pour un même ordre de grandeur, elles ont augmenté leurs détentions d'obligations du Trésor. La liquidité injectée dans les banques aurait servi, indirectement, à financer les gouvernements plus que les entreprises.

La banque centrale peut-elle cibler plus efficacement les entreprises ? Cette question en amène d'abord une deuxième : comment se finance une entreprise ? La BCE part du constat que le secteur des entreprises non financières dans la zone euro repose largement sur les prêts bancaires pour son financement externe, d'où le choix de soutenir le crédit aux entreprises via le soutien à la liquidité des banques. Cependant, la situation individuelle est fort différente de l'image consolidée au niveau sectoriel. En moyenne, une entreprise en zone euro dépend du crédit inter-entreprises (sous forme d'effets de com-

merce⁽¹⁾ et de prêts) plus que du crédit bancaire. Ceci est d'autant plus vrai pour les PME et dans les pays dits de la périphérie, et la tendance s'est accentuée durant la crise avec la désintermédiation bancaire.

Perspectives

Si la politique monétaire ne vise pas directement les entreprises, ce n'est pas parce que le cadre opérationnel de la BCE ou le Traité l'interdisent, ou que le risque est trop élevé – l'effet de commerce jouit des signatures multiples des parties concernées. C'est un choix, qui résulte de la primauté donnée aux instruments liquides de marché et de la diffi-

culté à utiliser dans la politique monétaire unique les actifs hétérogènes des entreprises. Les interventions des banques centrales privilégient aujourd'hui les banques, leurs titres et/ou les titres du Trésor. L'évolution des règles prudentielles n'a fait que renforcer cette tendance, au détriment des entreprises. Une tendance irrévocable ? Non, car l'Histoire peut se répéter si l'on aspire à une croissance soutenable, qui repose sur des entreprises saines et qui investissent. Durant encore une grande partie du XX^e siècle le réescompte des effets de commerce était le support privilégié de la politique monétaire. C'est pour le passage à l'euro que la Bundesbank, entre autres, a dû démanteler l'instrument en 1998. Mais ceci est réversible : en 1980-1981, la Banque d'Angleterre réactiva avec succès sa politique de réescompte quand son bilan paraissait saturé en obligations du Trésor. Il est aussi d'autres façons d'utiliser les effets de commerce en politique monétaire, comme l'achat ou la prise en pension d'ABS adossés à des titres d'entreprises. Le développement d'un instrument de paiement à l'échelle européenne pour les entreprises contribuerait à l'intégration financière en Europe. La BCE pourrait même jouer un rôle de catalyseur sans impliquer la politique monétaire – la création d'une lettre de change électronique européenne serait aujourd'hui possible avec l'infrastructure SEPA⁽²⁾.

Philippine Cour

Économiste principal,
Banque centrale européenne

1) L'effet de commerce est l'entrée comptable d'une transaction inter-entreprises non encore réglée. La lettre de change ou le billet à ordre est l'instrument papier correspondant, qui peut être utilisé comme instrument de paiement vis-à-vis d'un tiers.

2) Single Euro Payments Area - Espace unique de paiement en euros.

Les propos de cet article n'engagent que leur auteur

Zone euro

QUELLE POLITIQUE BUDGÉTAIRE POUR BÂTIR L'AVENIR ?



© DR

Une avancée majeure au plan budgétaire a été réalisée en 2012 avec le traité intergouvernemental de stabilité budgétaire, qui veille à la coordination des politiques budgétaires⁽¹⁾. La coordination incorpore des procédures d'évaluation par les instances indépendantes que sont les Hauts conseils des finances publiques (HCFP) établis dans chaque État de la zone euro. L'initiative budgétaire demeure nationale, mais le va-et-vient de la procédure entre niveaux national et européen au cours des semestres européens parvient à réduire les divergences. Malheureusement, les règles adoptées sous leadership allemand constituent un carcan. Le principal problème se trouve dans la définition de la règle d'or : le solde structurel incorpore toutes les dépenses, y compris les investissements publics, ce qui signifie que les investissements de l'État doivent être autofinancés par les recettes courantes ; c'est une contrainte irrationnelle puisque l'investissement public crée des revenus futurs, soit directement (ex. autoroutes à péage), soit indirectement parce que c'est un facteur de croissance (ex. R&D et éducation). Pour passer de règles arbitraires prédéfinies à l'action collective et faire du budget un atout d'un régime de croissance de la zone euro, il s'agit de faire évoluer à la fois

Pour faire du budget un atout d'un régime de croissance de la zone euro, il s'agit de faire évoluer à la fois le contenu de la coopération budgétaire et la procédure. Les propositions de Michel Aglietta.

le contenu de la coopération budgétaire et la procédure.

Un comité budgétaire européen

S'agissant de la procédure, le rôle des HCFP devrait être développé. Ces instances d'évaluation qui émettent des avis et des recommandations, combinant expertise et indépendance, pourraient donner aux gouvernements un avis autorisé sur l'opportunité, dans des conditions données, de dévier d'une règle simpliste. De plus, une mise en relation des Hauts Conseils au sein d'un comité budgétaire européen serait un pas supplémentaire dans la coordination budgétaire pour améliorer la qualité de la politique budgétaire de la zone euro. Les parlements nationaux pourraient participer directement à la coordination budgétaire si l'avis rendu par ce comité était examiné et discuté dans une conférence de représentants des commissions des finances des parlements nationaux, introduisant ainsi un soupçon de démocratie dans une procédure qui en est totalement dépourvue.

Une assurance-chômage européenne ?

S'agissant du contenu, il faut se rappeler les fonctions du budget : stabilisation des fluctuations cycliques, redistribution du revenu, allocation des ressources dans la production des biens publics. Admettons que la redistribution soit une avenue bouchée par les objections allemandes, cela ne justifie aucunement que l'on rejette les deux autres fonctions. La fonction de stabilisation passe par un mécanisme d'assurance contre

les chocs asymétriques. Une proposition possible est d'instaurer une assurance-chômage européenne⁽²⁾. Elle présuppose un contrat de travail européen à durée indéterminée négocié entre les gouvernements, qui ouvrirait des droits à une assurance-chômage européenne, en sus des indemnités de l'assurance-chômage nationale. Elle devrait chercher à équilibrer ses comptes sur le cycle économique de la zone euro. Ce mécanisme européen d'assurance-chômage est néanmoins exigeant en termes d'intégration européenne car la réforme vise un début d'harmonisation du marché du travail. Si l'on pense qu'il est prématuré de s'engager dans cette voie, un mécanisme plus simple est envisageable⁽³⁾, avec des transferts entre pays calculés sur les *output gaps* relatifs.

Restructurer le budget européen

La fonction d'allocation implique de restructurer le budget européen afin qu'il ait la taille et la structure adéquates pour financer les biens publics européens indispensables à un projet de croissance commun. Investir dans la production des biens publics (éducation et R&D) élève la productivité globale des facteurs pour toute l'économie. Il faut construire un budget sur ressources propres en instituant la capacité du Parlement européen de lever l'impôt et en autorisant l'endettement de l'Union par émission d'obligations. En outre, la rénovation de la croissance en Europe conduit à bâtir une intermédiation financière européenne. Il faut sortir du dogme dominant où le déficit public est un mal en soi.

De nombreux investissements de long terme sont au moins partiellement des biens publics. Or, parce que les externalités qu'ils génèrent ne sont pas reflétées spontanément dans les valeurs actualisées des investissements, les entités financières dont le passif est tel que la détention d'actifs longs constitue leur allocation optimale (banques publiques de développement, fonds de pension et fonds souverains) sont réticentes à investir. Seules les politiques publiques peuvent donner les bonnes incitations au secteur privé pour réorienter les projets d'investissement. Pour les financer il faut rénover l'intermédiation financière, avec pour pivot un Fonds européen. Ce fonds serait capitalisé sur la base du budget européen. Il émettrait des obligations en faisant levier sur l'épargne institutionnelle du monde entier, pour alimenter en prêts et en fonds propres des entités financières spécialisées dans le financement d'investissements innovants.

De telles avancées seraient un signe politique fort des pays membres pour surmonter définitivement la crise et mettre l'Europe en état d'affronter les défis du XXI^e siècle.

Michel Aglietta

Professeur émérite de Sciences économiques à l'Université de Paris X-Nanterre, conseiller au CEPII⁽⁴⁾

¹⁾ Le traité définit un budget équilibré comme ayant un déficit inférieur à 3 % et un déficit structurel inférieur à 0,5 % pour les pays dont le niveau de dette/PIB est supérieur à 60 %, inférieur à 1 % pour les autres. Les pays membres dont le ratio de dette est supérieur à 60 % doivent viser en moyenne à réduire leur dette de 1/20^e par an.

²⁾ CAE, Note du CAE n° 3, avril 2013

³⁾ Association Notre Europe, *blueprint for a cyclical shock insurance in the Euro area, Studies and reports*, n° 100, septembre 2013.

⁴⁾ Centre d'études prospectives et d'informations internationales.

Article extrait de « Dette publique et politique monétaire en zone euro », Michel Aglietta, in *L'économie mondiale 2014*, CEPII, septembre 2014

Formation et développement des compétences

LE CAPITAL HUMAIN AU CŒUR DE L'INVESTISSEMENT



© DR

Le plan de Jean-Claude Juncker pour l'investissement doit comporter un volet « *investissement en capital humain* » propose l'économiste Mathilde Lemoine en soulignant que la compétitivité est directement dépendante des compétences.

Au motif que l'investissement physique a un effet plus rapide sur la croissance que l'investissement en capital humain, ce dernier est le grand absent des « plans » européens. Le nouveau président de la Commission européenne a fait de la mobilisation de 300 milliards d'euros supplémentaires d'investissements un axe majeur de ses orientations politiques pour la prochaine Commission. Malheureusement, cela n'est pas de nature à dynamiser la croissance de long terme de l'Europe. Sa faiblesse provient principalement d'une qualification moyenne de la main-d'œuvre insuffisante et du manque de coordination des politiques économiques. Le plan de Jean-Claude Juncker pour l'investissement doit donc comporter un volet « investissement en capital humain ».

Des avancées possibles

Évidemment, si les plans de l'ancien vice-président de la Commission européenne, Raymond Barre, proposant l'instauration conjointe d'une monnaie commune et de solidarités européennes avaient été appliqués au début des années 1970, si feu la stratégie de Lisbonne avait été mise en œuvre pour faire de l'UE « l'économie de

la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde en 2010 », la crise que nous traversons serait moins profonde mais surtout il n'y aurait pas d'interrogation sur la capacité de la zone euro à en sortir.

Malheureusement, même si les avancées sont réelles, la poursuite de la construction européenne bute sur le rejet d'une coordination des politiques économiques par crainte de perte de souveraineté. Mais des avancées sont possibles si la Commission fait preuve de pragmatisme. Elle est récemment parvenue à l'adoption par le Conseil européen d'un programme en faveur des jeunes après avoir dénoncé et démontré le nombre trop important de moins de 25 ans sans formation, sans emploi et sans travail (NEET). Même la France qui se

récents travaux comme ceux menés par l'OCDE se rangent à l'analyse de P. Krugman, prix Nobel d'économie, selon laquelle la compétitivité d'un pays dépend de sa capacité à améliorer sa productivité et à faire en sorte que les prix moyens des exportations augmentent plus rapidement que ceux des importations. Dans le cas contraire, les habitants s'appauvrissent par rapport à leurs partenaires.

Pays du Nord : des politiques volontaristes

L'investissement, les innovations et leur diffusion sont déterminants pour parvenir à établir une croissance soutenable mais ils dépendent de qualité de la qualification initiale et du niveau moyen des compétences de l'ensemble de la main-d'œuvre. Les innovations sont le

gnement personnalisé pour éviter les abandons de scolarité. En Suède, en Norvège et en Allemagne, des formations professionnelles en alternance sont proposées dès le secondaire. En Suède encore, le taux de formation des plus de 45 ans est de 74 % contre 33 % en France et 15 % des Suédois ont suivi une formation professionnelle formelle qui leur permet de développer leurs compétences, et pas seulement d'accroître leur productivité à leur poste de travail, contre 3,5 % des Français âgés de 25 à 64 ans. En conséquence, selon l'OCDE, les compétences des adultes de ces pays en lecture et en écriture (littéraire) mais aussi en calcul et mathématique (numératie) sont très supérieures à ce que cet institut a observé en Espagne, en Italie et en France. La méthode sous-jacente à « l'Initiative pour l'emploi des jeunes » pourrait être développée dans les domaines de la formation initiale et professionnelle. Il s'agirait de mettre à disposition des États membres des fonds provenant d'une ligne budgétaire spécifique avec le soutien du Fonds social européen qui pourra abonder des projets nationaux. La France pourrait soutenir de telles avancées qui lui seraient au final particulièrement bénéfiques. En effet, au-delà du meilleur fonctionnement de l'Union économique et monétaire qu'elles induiraient, de telles politiques européennes permettront d'accroître le taux d'emploi de ses partenaires et donc ses exportations. Mais il faudrait que la France accepte l'idée d'étudier les bonnes pratiques venues d'ailleurs. ☞

Mathilde Lemoine, économiste, professeur à Sciences Po Paris

« *En Suède, le taux de formation des plus de 45 ans est de 74 %* »

considère comme l'exemple à suivre en matière de politiques sociales n'avait pas jugé bon de mettre en place des programmes spécifiques et adaptés à la hauteur du problème. Aujourd'hui, l'« Initiative pour l'emploi des jeunes » (IEJ) est déclinée dans les pays européens. C'est une avancée sociale et économique mais aussi de gouvernance européenne. Ce type d'initiative devrait être rapidement décliné dans le domaine de la formation professionnelle mais aussi initiale. Il n'est pas question de faire de l'éducation une politique communautaire mais de forcer les États membres à améliorer leur compétitivité de long terme. De

fruit d'une formation initiale de qualité mais leur diffusion est d'autant plus rapide que le niveau moyen des compétences est élevé. La compétitivité est directement dépendante des compétences. Leur obsolescence pèse sur la compétitivité. Les pays du Nord l'ont bien compris et ont mis en place des politiques volontaristes visant à éviter les abandons de scolarité, à faciliter la transition entre le système scolaire et le monde du travail et à offrir des formations générales au-delà de 45 ans. Au Luxembourg par exemple, des classes mosaïques permettent aux élèves en difficulté identifiés très en amont de bénéficier d'un ensei-

Nanoélectronique

DES PPP POUR DÉVELOPPER DES TECHNOLOGIES-CLÉS

Le retard de l'Europe est préoccupant en nanoélectronique. L'UE a réagi en créant ENIAC et ECSEL⁽¹⁾, des partenariats public-privé (PPP) qui contribuent à regrouper les efforts et les capacités dans des projets d'intérêt européen.

L'utilisation des nanotechnologies pour la fabrication de composants électroniques de plus en plus petits et puissants (puces) est un enjeu stratégique dans tous les domaines : télécommunications et téléphonie, monétique, gestion des réseaux, processus industriels, transports, défense, espace, etc.

La compétition internationale, intense, est aujourd'hui dominée par quelques grands groupes, l'investissement et l'innovation étant tirés par Intel

(USA), Samsung (Corée) et NTC (Taiwan). Or, les sociétés de nanoélectronique ayant leur siège en Europe, qui tenaient 10,2 % du marché mondial en 2001, n'en avaient plus que 5,7 % en 2012. Ce décrochage, commencé avant la crise, éloigne de la masse critique nécessaire pour la recherche-innovation et la commercialisation des puces électroniques. C'est pourquoi Nelly Kroes, vice-présidente de la Commission européenne, a souhaité en mai 2013 que la production européenne de puces soit doublée et représente à terme 20 % de la production mondiale.

Quatorze lignes pilotes

L'entreprise commune ENIAC a été créée⁽²⁾ fin 2007 pour renforcer les efforts européens dans ce domaine. Organe communautaire doté de la personnalité juridique, elle constitue un partenariat public-privé qui associe la Commission européenne, les États membres et l'association représentant les principaux acteurs

européens en nanoélectronique (AENEAS). Son enveloppe initiale pour 2008-2017 était au départ de 3 milliards d'euros (0,45 venant de la Commission européenne, 0,80 des États membres et 1,75 du secteur privé).

L'activité d'ENIAC s'est organisée autour de quatorze « lignes pilotes » dans chacune desquelles,

prises industrielles, 278 (45 %) sont des PME, et 192 (31 %) des universités et instituts de recherche. Il est probable que les relations établies autour des projets étudiés se pérenniseront et enrichiront durablement cet écosystème, grâce au regroupement des efforts et des capacités autour de projets d'intérêt européen.

systèmes intelligents, on ne peut servir aucune application.

ECSEL est partie prenante de la stratégie Horizon 2020. Son action vise notamment à :

- Soutenir l'activité de recherche et de production européenne, l'implication des PME et la création de nouveaux clusters.
- Garantir l'offre de technologies

« Sans infrastructure technologique de pointe pour les puces informatiques, l'Europe restera dépendante des importations »

après appel à projets et sélection, des projets de R&D coopératifs menés par des industriels et laboratoires de recherche sont soutenus par les autorités nationales et par ENIAC. Le coût total est estimé à 1,79 milliard, avec 265 millions de remboursement national et 267 millions de remboursement ENIAC.

La démarche suivie a eu plusieurs avantages :

- Elle a combiné une forte impulsion donnée par niveau politique (UE et États) avec une large association des différents acteurs de recherche, publics et privés, appelés à présenter des projets pour chaque ligne pilote. La sélection en fonction de la qualité des projets par rapport aux objectifs fixés devrait accroître l'effet catalyseur des financements publics.
- Elle a généré un écosystème favorable à la diversité des intervenants et évité une polarisation sur certains acteurs. Sur 616 organismes ayant participé aux lignes pilotes entre 2008 et 2013, 145 (24 %) sont des grandes entre-

prises industrielles, 278 (45 %) sont des PME, et 192 (31 %) des universités et instituts de recherche. Il est probable que les relations établies autour des projets étudiés se pérenniseront et enrichiront durablement cet écosystème, grâce au regroupement des efforts et des capacités autour de projets d'intérêt européen.

Une nouvelle entreprise commune

L'entreprise commune ECSEL, créée⁽³⁾ en 2014 pour dix ans, est également un organe communautaire doté d'une personnalité juridique, fonctionnant en partenariat public-privé. Elle regroupe les activités auparavant exercées par ENIAC (puces), ARTEMIS⁽⁴⁾ (systèmes informatiques embarqués) et EPoSS (plate-forme européenne pour l'intégration des systèmes).

Ce regroupement découle de plusieurs constats. Sans infrastructure technologique de pointe pour les puces informatiques, l'Europe restera dépendante des importations. Sans les fonctionnalités gérées par le logiciel embarqué sur l'équipement utilisé, les puces sont inutilisables. Enfin, sans intégration des composantes dans des

clés dans tous les grands secteurs de l'économie, pour assurer l'indépendance de l'Europe en matière de composants et de systèmes électroniques.

- Harmoniser les stratégies des États membres afin d'éviter les doubles emplois de fonds publics, et d'attirer les financements privés.
- Amener l'industrie à définir un programme stratégique à long terme pour la recherche et l'innovation.

Alain Turc, chargé de mission, *Confrontations Europe*

1) Pour cet article, Alain Turc s'est basé sur les travaux du « Groupe de choc » de Confrontations Europe qui s'est tenu le 27 mai 2014 sur le thème « Valorisation des investissements : la parole aux acteurs ». Au cours de cette séance, six acteurs de quatre secteurs sensibles (mobilité durable, aéroports et transports, nouvelles technologies, révolution numérique) sont intervenus. Lire le compte rendu sur www.confrontations.org. À lire aussi, l'article de Gabriel Crean sur les technologies-clés, paru dans le n° 102 de *Confrontations Europe La Revue*.

2) Par règlement n° 72/2008 du Conseil du 20 décembre 2007

3) ECSEL a été créée par le règlement du Conseil européen du 6 mai 2014

4) ARTEMIS a été créée par le règlement du Conseil européen du 20 décembre 2007



WHATEVER YOU MAY NEED*

BNP PARIBAS S'INVESTIT DANS LE DÉVELOPPEMENT
DE VOTRE ENTREPRISE EN EUROPE ET AU-DELÀ

Optimisation de votre fonds de roulement

Solutions de couverture
de risque adaptées

Optimisation de la gestion de
votre trésorerie à l'international

Financement de vos projets et acquisitions

Sécurisation de vos flux

Expertise complète et unique
dans l'immobilier

BNP PARIBAS, LA BANQUE PARTENAIRE DES ENTREPRISES EN EUROPE**

Notre approche personnalisée repose sur une expertise internationale et un savoir-faire local, vous permettant de saisir les meilleures opportunités de développement



BNP PARIBAS | La banque d'un monde qui change

bnpparibas.com

*Quels que soient vos besoins
**Pour plus d'informations sur les classements et récompenses, rendez-vous sur notre site Web

Croissance et innovation

POUR UNE VISION À LONG TERME DU NUMÉRIQUE



Fabrice Marque

En Europe, il existe un secteur qui, à lui seul, peut réduire le chômage, développer l'innovation, être source de profits et de réduction de coûts, à la fois pour les entreprises et l'État, et qui favorise un développement durable. Pour Fabrice Marque et Nicolas Glady, ce secteur, c'est le numérique...

domicile. Cette approche a permis d'économiser 59,5 millions d'euros en 2012 et de réduire de 2,5 % les coûts des prescriptions pharmaceutiques. À l'échelle européenne, un tel projet représenterait 62 milliards d'euros d'économies...

Une source d'externalité ouverte

La raison de cette dynamique ? C'est que le numérique produit naturellement des externalités ouvertes : un bien ou service numérique peut profiter aussi bien à une personne qu'à plusieurs, sans pour autant qu'il n'y ait de perte de valeur ou de problèmes énergétiques. Ce phénomène explique la nature participative de l'économie numérique et a amené aux dynamiques d'*open innovation*, d'*open data* et de *crowdsourcing*. L'Europe dispose déjà de solides atouts en la matière puisque les infrastructures sont déjà en place, et des solutions à grande échelle peuvent rapidement être mises en œuvre. Pour ne prendre que deux exemples au niveau macro et micro : le taux de pénétration du haut débit est de 95 % et la moitié de la population est déjà équipée de smartphones. Mais de nombreux efforts restent à faire, en particulier en matière de convergence intra-européenne et de rapprochement entre entreprises.

Une logique de convergence

Le numérique doit se voir comme un instrument de convergence intra-européen. Une convergence réglementaire, commerciale et technique

permettrait de rapidement rendre possibles de grands projets européens. En particulier, les différentes réglementations en matière de données sur la vie privée rendent très difficile l'établissement de nouveaux services entre les États membres sur Internet qui, par essence, est un espace qui ne se préoccupe pas des frontières. Un effort à ce niveau permettrait le déploiement de solutions à grande échelle dans un monde où les succès récents (Amazon, Google, etc.) ont montré que les jeunes pousses ont besoin de grands espaces pour s'épanouir pleinement.

Si le cadre réglementaire le favorise, les entreprises pourront s'attaquer à la question de l'innovation numérique afin de développer de nouvelles solutions et d'atteindre rapidement ce volume, la fameuse « masse critique », devenue une nécessité dans cette nouvelle économie.

Pour cela, la constitution de clusters ou de consortiums est absolument nécessaire. L'innovation doit être articulée autour de partenariats entre petites structures agiles et innovantes et grands groupes qui généreront des volumes importants. Ces sujets pouvant être très technologiques et complexes, la recherche devra apporter des grilles de lectures et des solutions techniques et technologiques. Un partenariat à quatre pieds : État, *start-up*, grands groupes et recherche scientifique sera le moteur de cette dynamique. Cette logique de convergence va générer un effet de levier dont la

valeur totale sera bien supérieure à la somme des initiatives de chacun. En particulier, l'échange de données entre entreprises (tant que cela ne porte pas atteinte à la vie privée) contribuera à la création de nouvelles solutions et de nouveaux services tout en diminuant les dépenses d'énergies. On peut penser aux domaines du bien-être ou de la mobilité pour prendre les exemples les plus évidents...

Trois propositions

Pour contribuer au développement de notre économie numérique et des secteurs qui y sont associés, il faudrait :

- harmoniser les réglementations des pays de l'Union européenne en matière de données ;
- encourager les partenariats entre grands acteurs du numérique, *start-up* innovantes et instituts de recherche au sein de l'Europe ;
- favoriser l'échange des données – accélérateur de croissance du numérique – entre entreprises, ce qui sera source de nouveaux services et de nouveaux marchés.

Une mise en œuvre rapide et concomitante de ces trois politiques est aujourd'hui un élément-clé de la compétitivité de l'Europe sur la scène internationale. ☞

Fabrice Marque, directeur exécutif d'Accenture, et Nicolas Glady, professeur titulaire de la Chaire Accenture Strategic Business Analytics de l'ESSEC

1) www.accenture.com/us-en/Pages/insight-achieving-digital-excellence-public-service-summary.aspx



Nicolas Glady

Le numérique est un levier de croissance et génère des synergies sur les autres secteurs. Une progression de 1 % dans la numérisation de l'économie génère une progression de 0,5 % du PIB et une croissance des échanges mondiaux de 2 %. Par ailleurs, une intensification de 10 % de la numérisation fait chuter le taux de chômage de 0,9 %⁽¹⁾. Pour prendre un exemple dans le secteur de la santé, en Espagne, Osakidetza (l'autorité sanitaire basque) a déployé une solution globale et numérique pour la gestion des maladies chroniques : dossiers médicaux électroniques, télémédecine, et impact sur le processus dans son ensemble, de l'hôpital à l'aide à

« Le moteur de la dynamique, un partenariat à quatre pieds : État, *start-up*, grands groupes et recherche »



WHEREVER YOU MAY GROW*

BNP PARIBAS S'INVESTIT DANS LE DÉVELOPPEMENT
DE VOTRE ENTREPRISE EN EUROPE ET AU-DELÀ

120 centres d'affaires en Europe

Plus de 160 ans d'expérience bancaire
au service des entreprises

1500 conseillers dédiés
aux entreprises en Europe

Actif dans 22 pays européens

4 plateformes régionales en Asie-Pacifique,
aux États-Unis, en Amérique latine
et au Moyen-Orient/Afrique

BNP PARIBAS, LA BANQUE PARTENAIRE DES ENTREPRISES EN EUROPE**

Notre réseau unique et intégré de conseillers dédiés nous permet d'allier un savoir-faire local
avec une expertise internationale au service de votre entreprise



BNP PARIBAS | La banque d'un monde qui change

bnpparibas.com

**Où que soit votre croissance.
**Pour plus d'informations sur les classements et récompenses, rendez-vous sur notre site Web.

Transports

DES INFRASTRUCTURES COLLABORATIVES



© Gilles Rolle / FEA

En matière de création d'infrastructures, l'État ne dispose plus seul de l'expertise et de la légitimité... Augustin de Romanet explique la nouvelle façon de penser les infrastructures.

lectivité publique. En miroir, il est possible de repenser à la faillite du tunnel sous la Manche financé par des investisseurs uniquement privés.

Une plus grande sélectivité

Dans un contexte où les ressources de la puissance publique sont sous tension, il faut des règles claires et précises pour l'évaluation et la sélection des projets d'infrastructures d'intérêt général. Leur choix donne lieu à une sélectivité accrue, à des arbitrages serrés. La robustesse et la pertinence des critères deviennent essentielles afin d'identifier les programmes les plus utiles à la société et les plus rentables économiquement. Le rapport *L'évaluation socio-économique des investissements publics* confié à Émile Quinet par le Commissariat général à la stratégie et à la prospective a mis à jour et enrichi

investissements repose sur l'évaluation compliquée de la valeur des externalités. Les différents modèles reposent sur des hypothèses qu'il est possible de faire varier selon le caractère plus ou moins optimiste de l'opérateur. Et c'est là que doit intervenir la décision politique. Personne ne sera jamais omniscient sur la qualité de tel ou tel projet mais parfois, en cas de zone grise, il faut savoir se fier à son intuition pour pousser un projet à la maturité. Une plus grande sélectivité ne saurait vouloir dire une absence d'investissement qui reviendrait à, trop facilement, sacrifier le bien-être des générations futures.

Faciliter l'investissement d'acteurs privés

Au-delà de la plus grande sélectivité dans ses investissements, l'État dispose d'un levier méconnu pour maximiser sa dépense d'in-

environnement technologique stable, une relative homogénéité des besoins de la population et une croyance ferme en l'avenir. Mais le monde a changé.

L'État avait l'habitude d'être à l'initiative de la décision de créer des infrastructures, disposant seul de l'expertise et la légitimité. La volonté croissante des individus de participer à la décision publique et le développement de capacités d'expertise et de financement au sein des entreprises ont remis en question ce monopole. Les nouvelles infrastructures seront collaboratives. Pour illustrer cette nouvelle façon de penser les infrastructures, dans le secteur de l'énergie, il y a le passage de la centrale nucléaire initiée et dirigée par les autorités publiques aux panneaux photovoltaïques installés chez les particuliers avec le soutien de l'État et en liaison avec les énergéticiens, les gestionnaires de réseaux de manière collaborative.

Du point de vue des outils financiers, l'État peut aider l'investissement sans y être directement associé en apportant sa garantie. En tant que personne morale bénéficiant de la confiance des prêteurs internationaux, cette garantie a une réelle utilité pour le financement de grands projets que des entrepreneurs privés ne pourraient assumer seuls. C'est un instrument utile qui ne dégrade pas les finances publiques s'il est intelligemment utilisé. ☞

Augustin de Romanet
Président-directeur général
Aéroports de Paris

Historiquement, les transports représentent un facteur essentiel dans le développement des civilisations. La concentration de la richesse dans les villes au cours des siècles a conduit à les doter d'infrastructures toujours plus complexes pour les connecter entre elles. Jusqu'au XVII^e siècle les villes se sont développées autour des ports, au XIX^e siècle autour des gares, au XX^e siècle ce sont les autoroutes qui ont façonné le paysage urbain, au XXI^e siècle l'aéroport sera la clé.

« Il faut des règles claires et précises pour l'évaluation et la sélection des projets (...) afin d'identifier les programmes les plus utiles à la société et les plus rentables »

S'il ne fait aucun doute que les transports sont un levier de croissance, ils restent par essence les infrastructures les moins rentables pour l'investisseur privé car les plus difficilement excluables et celles qui présentent la plus forte économie de réseaux. Les infrastructures de transport présentent le plus fort intérêt général et sont donc majoritairement financées par la col-

la méthodologie d'évaluation socio-économique des investissements publics⁽¹⁾.

Néanmoins, malgré un appareillage statistique et théorique toujours plus riche, il reste très difficile d'évaluer la rentabilité réelle des projets d'investissement public. Que ce soit dans le domaine des énergies renouvelables, des transports, de l'éducation, le calcul de rentabilité des

investissement : trouver de nouveaux canaux pour faciliter l'investissement d'acteurs privés. L'héritage d'infrastructures matérielles et immatérielles dont nous bénéficions aujourd'hui est le fruit d'un investissement ancien décidé dans les années soixante, mis en œuvre dans les années soixante-dix. C'est un modèle qui suppose un environnement particulier, une forte cohésion sociale, un

¹⁾ www.strategie.gouv.fr/publications/evaluation-socioeconomique-investissements-publics-tome1

Secteur énergétique d'ici à 2020

UN NOUVEAU CYCLE D'INVESTISSEMENTS



© DR

Les investissements européens dans l'énergie ont connu une hausse cyclique sans précédent entre 2005 et 2011, favorisée par les investissements dans les énergies renouvelables (EnR). Ces derniers atteignaient environ 95 Md€ en 2011 et ont brutalement chuté à 50 Md€ en 2013⁽¹⁾. La Banque européenne d'investissement (BEI) a financé une partie importante de ces investissements (environ 11 Md€ par an durant la période 2010-2013). Le boum des investissements, associé au déclin de la consommation énergétique depuis le début de la crise, a généré une surcapacité importante dans les secteurs de l'électricité et du gaz, contribuant à la baisse des prix de gros et du rendement correspondant, en particulier pour les centrales à gaz. Les décideurs politiques proposent d'accroître les investissements dans l'énergie à faible teneur en carbone, pour contribuer à la reprise économique et atteindre les objectifs en termes d'énergie et de changement climatique. Cet accroissement doit être soigneusement examiné. Des études de la Commission européenne concluent qu'il faudrait investir entre 180 et 200 Md€ par an, dont 110 dans l'énergie. Trois secteurs représentent 90 % des besoins : les EnR, les réseaux énergétiques et l'efficacité énergétique (EE).

L'augmentation des investissements dans l'énergie devrait être guidée par les besoins en termes d'efficacité énergétique. Il faudra aussi investir davantage dans les réseaux énergétiques. L'analyse de Juan Alario.

Pour atteindre l'objectif de 20 % de la consommation d'énergie provenant des EnR d'ici 2020, les besoins en investissement seront très vraisemblablement inférieurs au niveau atteint en 2013. Il ne semble donc pas nécessaire d'investir davantage dans les EnR, notamment en raison de la baisse des prix de la plupart des techniques d'exploitation dans ce domaine et de celle de la consommation.

Environ deux tiers des investissements nécessaires dans les réseaux énergétiques concernent l'électricité, puis le gaz : par rapport aux années précédentes⁽²⁾, la hausse sera importante dans les réseaux de transport d'électricité et il faudra certainement augmenter ceux réalisés dans la distribution de l'électricité.

« Trois secteurs représentent 90 % des besoins : les EnR, les réseaux énergétiques et l'efficacité énergétique »

L'ensemble des investissements énergétiques doit augmenter modérément. Les besoins, peut-être légèrement supérieurs au niveau d'avant le boum, resteront inférieurs aux records de 2010-2011. Il est en revanche nécessaire d'augmenter considérablement les investissements dans le domaine de l'efficacité énergétique⁽³⁾. Hors transports, les besoins devraient s'élever à environ 85 Md€ par an (soit environ 75 % des investissements réalisés dans le secteur de l'énergie), principalement dans les bâtiments (70 % du total).

La question du financement

L'accroissement des investissements dans l'énergie soulève diverses questions. La hausse des investissements dans le transport d'électricité soulève la question de la capacité de financement des entreprises, comme le montre une récente étude de la Florence School of Regulation. Pour conserver des ratios financiers permettant d'emprunter dans de bonnes conditions, l'augmentation des tarifs de l'électricité pourrait être supérieure à l'inflation. Cela paraît difficile. Par ailleurs, les changements récents apportés dans de nombreux cadres d'appui aux EnR, notamment dans les pays d'Europe du Sud, ont introduit une forte incertitude réglementaire, compliquant le financement des investissements nécessaires dans ces pays.

des approches innovantes utilisant les subventions efficacement. Une partie importante des investissements potentiels dans l'efficacité énergétique est rentable, mais il existe d'importants obstacles non financiers qui gênent leur développement (informations imparfaites, frais cachés, dispersion des incitations, etc.). Il est nécessaire d'associer mesures réglementaires, informations/assistance technique et finances/subventions.

L'accroissement des investissements dans l'énergie contribuera de manière importante à la reprise économique mais il n'est pas facile. Ceux-ci doivent être réalisés en bonne intelligence, en minimisant leur coût, en particulier pour le budget public. La BEI peut apporter une précieuse contribution, en facilitant l'accès au financement à long

terme et en élaborant de nouveaux instruments financiers (financement hors bilan, par des tiers, etc.), ainsi que de nouveaux instruments d'assistance technique.

Juan Alario, directeur associé
Département de l'Énergie,
Banque européenne d'investissement

1) Source : AIE, Perspectives mondiales 2014 de l'investissement dans le secteur de l'énergie et Bloomberg/NEF.

2) Cf. Note de politique générale sur le financement de l'investissement dans le réseau européen de transport d'électricité, Florence School of regulation, avril 2013.

3) Les investissements actuels dans l'efficacité énergétique ne sont pas connus, mais ils devraient représenter une fraction de ce qui est nécessaire.



© DR

Secteur électrique européen

COMMENT DRAINER LES RESSOURCES ?

La question du financement des investissements dans le secteur électrique est centrale et fait l'objet de propositions de la Commission européenne. Celles-ci suscitent des inquiétudes comme le montre Michel Cruciani⁽¹⁾.

Cinq ans après l'adoption du « Paquet Énergie Climat » pour 2020, les avis convergent pour estimer que les objectifs communs (les fameux 3 x 20) ne seront que partiellement atteints, et que le marché européen de l'électricité traverse dans une crise grave. Celle-ci se traduit notamment par une dégradation du bilan des grandes entreprises historiques, qui limitera fortement leur capacité d'investissement dans les prochaines années. Ce phénomène se produit au moment où les contraintes pesant sur les budgets publics vont restreindre leur contribution, tandis que les règles récemment adoptées sur les activités des banques pourraient comprimer les volumes

offerts pour le financement à long terme et renchérir leur coût.

Comment mobiliser de nouvelles ressources pour répondre aux besoins de remplacement d'un parc de centrales vieillissantes, aux besoins d'extension, renforcement et modernisation de réseaux, aux besoins d'amélioration de l'efficacité énergétique dans le bâtiment, le transport, l'industrie ? Les exemples de grands projets réalisés dans le monde montrent que la liquidité est disponible à l'échelle internationale, dès lors que la réglementation est favorable. La difficulté consiste donc à instaurer un cadre attractif sans créer des niches telles que celle qui a favorisé les énergies renouvelables, susceptibles d'entraîner l'apparition d'une véritable bulle,

UN FINANCEMENT ORIGINAL AU ROYAUME-UNI

Le Royaume-Uni apparaît comme un pays particulièrement déterminé dans la création d'un cadre favorable à l'investissement. Constatant les défaillances du marché actuel, le gouvernement a pris un train de mesures fortes : prix plancher pour le CO₂, normes relatives aux émissions, marché de capacité, et création du CfD (*Contract for Difference*) permettant de traiter à égalité toutes les filières décarbonées, en les laissant exposées aux risques du marché mais en confinant ce risque dans une limite acceptable pour l'investisseur. En donnant un feu vert à l'application de ce mécanisme pour la future centrale nucléaire de Hinkley Point (délivré le 8 octobre 2014 pour deux réacteurs de type EPR), la Commission européenne reconnaît implicitement la nécessité de sécuriser les investissements à très long terme. Ici, le CfD établit le tarif de vente sur 35 ans et l'État se porte garant des emprunts.

M. C.

préjudiciable à toute l'économie. L'équation apparaît complexe car le nombre des acteurs s'est fortement accru et des ruptures technologiques pourraient survenir.

Le scepticisme persiste

Pour drainer les capitaux attendus, la Commission européenne mise sur deux axes : d'une part, rendre la primauté au marché en restreignant les aides d'État aux énergies renouvelables, d'autre part donner de la visibilité aux opérateurs en affichant des objectifs pour 2030 (ce sera l'objet du Conseil européen des 23 et 24 octobre 2014). Le scepticisme persiste sur ces deux propositions. S'agissant des aides d'État, la Commission préconise une « prime de marché » à la place du tarif d'achat garanti pour les énergies renouvelables ayant atteint leur maturité. La réussite du dispositif dépendra donc du montant de la prime accordée dans chacun des 28 États, en ordre dispersé. S'agissant de l'horizon 2030, la visibilité demeure toute relative sur plusieurs points essentiels, tels que la réforme du marché des permis d'émission (système

ETS) ; en outre, la volonté de garder trois objectifs (émissions, efficacité, renouvelables) revient à nier les interactions entre eux, celles qui ont plongé le secteur électrique dans la crise.

Plus fondamentalement, énergies renouvelables et efficacité énergétique engendrent deux inquiétudes, associées au basculement « d'un monde d'OPEX à un monde de CAPEX ». En premier lieu, on peut craindre une exacerbation des inégalités issues des exigences de rémunération du capital investi. En second lieu, un doute subsiste sur la compatibilité entre la baisse continue des consommations d'énergie souhaitée d'ici 2050 et un niveau suffisant de croissance économique. Ne faudrait-il pas se concentrer sur un seul objectif, la seule réduction des émissions de gaz à effet de serre ?

Michel Cruciani

CGEMP - Université Paris-Dauphine

ENTRETIENS EUROPÉENS LE 30 OCTOBRE À BRUXELLES

Comment financer le passage à une électricité décarbonée et compétitive sur le marché européen ?

Les Entretiens Européens (EE) s'inscrivent dans la préparation des Assises européennes du long terme de décembre. Ils ont lieu le 30 octobre 2014, de 8 h 30 à 18 heures, au Comité économique et social européen (CESE) à Bruxelles et sont organisés par Confrontations Europe et ASCPE, en partenariat avec le CESE, le ministère français des Affaires étrangères et la Commission européenne. L'engagement de l'UE à réduire ses émissions de gaz à effet de serre requiert des investissements considérables pour construire un nouveau système électrique de centrales et

de réseaux décarboné. Les EE visent à explorer les options possibles à partir des expériences et des demandes des opérateurs électriques d'une part, et des conditions requises par les investisseurs financiers d'autre part, afin de contribuer au dialogue avec les institutions communautaires et de proposer des recommandations pour construire un cadre de marché efficace. Les EE réuniront vingt-deux intervenants de haut niveau, représentant les secteurs électrique, industriel et financier, les collectivités et les institutions communautaires.

Pour consulter le programme et s'inscrire : www.confrontations.org.

Contact : noemie.rebiere@entretiens-europeens.org
ou + 33 (0) 1 43 17 32 63

(1) On retrouvera la synthèse de M. Cruciani « Réflexions sur le financement d'une électricité décarbonée et compétitive » réalisée sur la base des travaux du groupe Énergie-Environnement animé par Claude Fischer. Ces travaux ont préparé les Entretiens Européens du 30 octobre (lire ci-contre).



© DR

Transition énergétique

MOBILISER LES FINANCEMENTS

Un programme d'investissement national et européen est nécessaire pour financer la transition énergétique, plaide Alain Grandjean. Le potentiel des rénovations énergétiques dans le bâtiment est sous-exploité...

Les enjeux de la transition énergétique en Europe sont bien identifiés : réduire notre dépendance aux énergies fossiles majoritairement importées, nos émissions de gaz à effet de serre pour limiter la dérive climatique, notre facture énergétique et éradiquer la précarité énergétique. C'est en outre le levier prioritaire de la sortie de crise économique européenne.

Avec 45 % des consommations d'énergie en France et en Europe, le bâtiment est un secteur majeur : les besoins d'investissements se chiffrent en centaines de milliards d'euros. Les bâtiments publics (écoles, bureaux, hôpitaux...) représentent à eux seuls un gisement de rénovations « rentabilisées » par les économies d'énergie d'au moins 30 Mds d'euros en France⁽¹⁾. Au niveau européen, il s'agit de près de 200 milliards d'euros d'investissements.

Pour autant, ce potentiel est très sous-exploité. Les contraintes comptables pèsent sur les projets et leur financement « classique » (qui alourdirait la dette publique considérée comme excessive). Les capacités de financement actuelles sont inadéquates à de tels montants. Pourtant les impacts socio-économiques des rénovations énergétiques sont fortement valorisables : créations d'emplois locaux via les

PME⁽²⁾, dynamisation d'une filière industrielle d'excellence potentiellement exportatrice, amélioration de la balance commerciale⁽³⁾, réduction des émissions de CO₂, indépendance énergétique⁽⁴⁾. En France, 30 Mds d'euros d'investissements permettraient de réduire de 20 % la consommation d'énergie et les émissions de CO₂ du parc.

Une société financière de la transition énergétique

Il faut donc plus que jamais innover. Le Débat national sur la transition énergétique a fait émerger une idée étudiée pendant neuf mois grâce au financement d'un large consortium incluant des industriels, des collectivités territoriales, des banquiers, et des ONG. Cela a permis de déterminer les modalités opérationnelles du lancement d'une « Société financière de la transition énergétique » (SFTE) – société mixte à capitaux majoritairement privés – qui accorderait une garantie de bonne qualité (contre-garantie par l'État) aux prêts dédiés aux opérations de rénovation énergétique des banques commerciales⁽⁵⁾. Ce mécanisme permettrait aux sociétés de projet⁽⁶⁾ qui portent

les opérations de rénovation énergétique de bénéficier de conditions de prêt les meilleures possibles (en taux et en durée)

tique évolue ostensiblement en 2014 vers un financement fléché de l'économie.

L'enjeu mondial que constituent

« Les besoins d'investissements se chiffrent en centaines de milliards d'euros dans le bâtiment »

sans que ces prêts soient intégrés dans la dette des collectivités publiques concernées (État ou collectivité territoriale) et sans que la garantie publique ne porte sur le risque opérationnel que doit assumer l'industriel.

Des solutions concrètes

Le projet SFTE nécessite une forte mobilisation de tous les acteurs. La puissance publique doit s'engager concrètement⁽⁷⁾ dans la transition énergétique et accorder par la loi la garantie publique à la SFTE. L'UE doit adapter la méthodologie Eurostat pour un traitement hors dette « maastrichtienne » des CPE (Contrats de performance énergétique) et renforcer le rôle de la BEI dans la transition. Les industriels et les banquiers doivent se mobiliser dans l'efficacité énergétique et innover dans ce domaine. Les financiers peuvent en particulier mettre au point des solutions de titrisation simple, transparente et robuste qui faciliteront le refinancement de ces prêts à très long terme, auprès d'investisseurs institutionnels, de la BEI, ou directement auprès de la BCE dont la poli-

la lutte contre le changement climatique et la maîtrise de la consommation d'énergie nécessitent que la France et l'Europe mobilisent l'ensemble des acteurs sur des solutions concrètes et praticables : c'est clairement le cas de l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments publics de l'Union. C'est le moment, tant la situation économique de notre continent est préoccupante et peut s'améliorer substantiellement en mettant la transition énergétique au cœur de la construction de son avenir. ☞

Alain Grandjean

Cofondateur et associé de Carbone

« Les impacts socio-économiques des rénovations énergétiques sont fortement valorisables »

1) Soit 20 Mds € de plus que la tendance actuelle, inférieure ou égale à 1 Mds € par an.

2) Environ quinze emplois par million d'euros investi.

3) La France importe environ 50 % de l'énergie qu'elle consomme.

4) La consommation énergétique de chauffage et eau chaude sanitaire (ECS) des bâtiments publics est du gaz pour 50 % et du fioul pour 20 %.

5) Il est nécessaire de trouver des mécanismes qui mobilisent des financements privés en améliorant l'efficacité des financements publics.

6) De droit privé ou de droit public. Les critiques actuelles sur les contrats de partenariat public-privé ont été intégrées et traitées dans le cadre de cette étude.

7) Notamment en signant le décret sur l'obligation de rénovation énergétique des bâtiments tertiaires (publics et privés) qui date du Grenelle...

Le réseau européen de transport d'électricité

UN ÉLÉMENT-CLÉ DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE



Jean Verseille



Olivier Lavoine

Investir dans le réseau européen de transport d'électricité, c'est permettre une transition énergétique solidaire, sûre et moins coûteuse soulignent Jean Verseille et Olivier Lavoine. Des investissements de l'ordre de 250 milliards d'euros seront indispensables : une opportunité et un défi.

Outil de mutualisation des moyens de production comme des profils de consommation, le réseau interconnecté permet de profiter au mieux de la complémentarité des différentes sources d'énergie, de limiter le recours à des capacités supplémentaires de production, et d'améliorer la sécurité d'alimentation électrique au moindre coût pour la collectivité. Le réseau de transport est, dans l'état actuel des technologies de stockage, le meilleur instrument de flexibilité pour accueillir les énergies éolienne et photovoltaïque, dont les sites de production sont souvent éloignés des centres de consommation. L'interconnexion des réseaux d'électricité européens contribue donc à optimiser la diversité des bouquets électriques européens.

Une planification européenne du réseau

Alors qu'en Europe, le choix des bouquets énergétiques reste national, et échappe à toute véritable prospective d'ensemble, les gestionnaires de réseaux de transport, réunis depuis 2009 au sein de l'association ENTSO-E, se sont vus confier par un règlement européen la responsabilité d'établir conjointement un plan indicatif du développement du réseau de transport d'électricité à dix ans. Établi tous les deux ans, ce plan recense les projets d'infrastructures nécessaires à l'intégration du marché européen, en tenant compte, selon différents scénarios, de l'évolution prévisible des sources de production et de la consommation. Depuis 2012, parmi ces projets, sont identifiés

des « projets d'intérêt commun », pour lesquels les délais de réalisation devront être accélérés : cinq projets d'interconnexions électriques concernant la France figurent sur cette liste.

En complément, chaque gestionnaire de réseau de transport planifie les investissements nécessaires pour garantir le niveau de sécurité de son propre réseau, et faire face au nécessaire renouvellement d'infrastructures pour partie vieillissantes.

Un « mur d'investissements »

En se fondant sur ces différents niveaux de planification, on peut anticiper que, d'ici 2030, des investissements de l'ordre de 250 milliards d'euros seront indispensables pour le développer et adapter le réseau européen. Ce « mur d'investissements » constitue à la fois une opportunité et un défi. Une opportunité : il s'agit d'un des rares domaines dans lesquels il existe, à l'échelle européenne, une appréciation consensuelle des besoins et des priorités, pour des ouvrages qui combinent des savoir-faire éprouvés avec les technologies les plus innovantes et apportent des gains pour la collectivité, en particulier si les priorités retenues sont correctement placées dans le temps. De ce fait, et dans cette phase de montée des investissements, l'accès au financement par les marchés a rarement, jusqu'ici, constitué un obstacle pour le développement de ces projets.

Mais aussi un défi : l'ampleur des investissements à réaliser dans le

cadre de la transition énergétique impose aux gestionnaires de réseau, pour préserver leur accès au financement, de maintenir des structures de bilan saines et des niveaux d'endettement acceptables pour préserver leur solvabilité durablement. Concrètement, pour ces monopoles régulés, cela signifie que les tarifs de transport d'électricité doivent continuer à couvrir, en plus des charges d'exploitation, la totalité des charges liées aux investissements (amortissements et charges financières), tout en se traduisant par des évolutions tarifaires soutenables par les consommateurs.

Au-delà des réponses ponctuelles (ex. : aides à certains projets d'intérêt commun), un dialogue doit donc se nouer entre gestionnaires de réseau de transport, pouvoirs publics et autorités de régulation, afin de programmer dans la durée les priorités d'investissements nécessaires à la satisfaction des besoins exprimés, tout en maintenant les équilibres financiers et tout en préservant un cadre de régulation stable et des tarifs acceptables pour la communauté. Enfin, l'adhésion des citoyens constituera la condition fondamentale pour que le réseau électrique de transport soit bien « au rendez-vous » de la transition énergétique européenne. 

Jean Verseille, directeur des Affaires européennes et Olivier Lavoine, directeur financier RTE (26/09/2014)

En octobre⁽¹⁾, le Conseil européen se prononcera sur les objectifs en matière d'énergie et de climat pour 2030. La Commission européenne, constatant que les objectifs fixés pour 2020 sont en passe d'être atteints, a proposé de nouvelles cibles ambitieuses : réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre, proportion de 27 % d'énergies renouvelables dans la consommation d'énergie européenne, augmentation de 30 % de l'efficacité énergétique. Mais pour atteindre l'équilibre entre les trois piliers de la politique énergétique (lutte contre le changement climatique, sécurité d'approvisionnement, compétitivité), elle a fortement souligné le rôle essentiel d'un réseau de transport d'électricité robuste et interconnecté.

1) Le bouclage rédactionnel de ce numéro a été arrêté à la fin septembre 2014.

Le programme des Assises européennes du long terme

3 et 4 décembre à Bruxelles

Véritable forum d'acteurs publics et privés, les Assises réuniront **60 intervenants**, personnalités du monde de l'industrie, de la finance et des nouvelles institutions. À l'issue des débats, des orientations politiques seront proposées pour une stratégie européenne de l'investissement.

Avec : Michel Aglietta, Michel Barnier, Franco Bassanini, Tom Enders, Philippe Herzog, Jean Lemierre, Philippe Maystadt, Augustin de Romanet, Natacha Valla, Isabelle Seillier, Werner Hoyer...

MERCREDI 3 DÉCEMBRE

Partager un diagnostic

8 H 45 - 9 H 45 *Comment les Européens envisagent leur avenir*

9 H 45 - 10 H 45 *Pourquoi l'investissement ne repart pas en Europe ?*

11 H 15 - 12 H 45 *Méthode et substance pour une relance de l'investissement en Europe*

L'attractivité de l'espace de marché et la complémentarité des rôles

14 H **Audition :**
 ▶ **Sandro Gozi**, secrétaire d'État aux Affaires européennes, Italie

14 H 10 - 14 H 50 *Le développement des technologies clés génériques (KETS)*

14 H 50 - 15 H 50 *Les investissements pour une énergie décarbonée compétitive*

16 H 20 - 17 H 10 *Les infrastructures de transport*

17 H 10 - 18 H *La révolution numérique*

JEUDI 4 DÉCEMBRE

La transformation du système bancaire et financier

9 H - 9 H 40 **Auditions :**

▶ **Henri de Castris**, PDG d'AXA

▶ **Olivier Guersent**, directeur général adjoint, DG Markt de la Commission européenne

9 H 40 - 10 H 25 *Banque et crédit*

10 H 25 - 11 H 10 *Investisseurs et marchés*

11 H 30 - 12 H 15 *Investisseurs institutionnels*

12 H 15 - 13 H *Compétitivité de l'industrie financière européenne*

Le « policy mix » et la réforme institutionnelle

14 H - 15 H 15 *La préparation du plan européen de relance de l'investissement*

Audition :

▶ **Yves Perrier**, directeur général d'Amundi

15 H 15 - 16 H *Politiques et gouvernance*

16 H 30 - 17 H 15 *Quel système européen de coopération et de financement pour l'investissement d'intérêt public ?*

17 H 15 - 18 H *Conclusions et préconisations*

Retenez vos places dès maintenant ! Merci de vous inscrire en ligne sur www.confrontations.org

Contact : Christine Gauffreteau cgauffreteau@confrontations.org

AXA soutient la recherche aujourd'hui pour mieux vous protéger demain.

- SOCIÉTÉ ET ÉCONOMIE
- ENVIRONNEMENT
- SANTÉ



Le Fonds AXA pour la recherche soutient plus de 400 équipes de chercheurs dans 30 pays, ce qui représente 200 millions d'euros pour l'étude des risques qui nous concernent tous.

Découvrez les projets soutenus sur
<https://gallery.axa-research.org>
@AXAResearchFund

réinventons / notre métier



Jacques de Larosière

DÉMANTELONS LE CADRE QUI INTERDIT LE LONG TERME !



© DR

Marie-France Baud : *Quel diagnostic portez-vous sur l'évolution de la réglementation financière en Europe et les enjeux d'un équilibre avec le financement de long terme ?*

Jacques de Larosière : la réglementation financière a sans doute renforcé les fonds propres et sécurisé le système mais elle a également dissuadé le financement à long terme. Quand une compagnie d'assurances détient dans son portefeuille de l'*equity*, la directive Solvabilité II la pénalise à 39 %. Les ratios de capital imposés aux banques sont eux aussi axés sur l'idée que le long terme est risqué. Il faut donc commencer par éviter de décou-

... *« Les banques prêtent aux entités considérées comme risque zéro, c'est-à-dire les États »*

rager inutilement les financements de long terme. Ceci vaut également pour les règles comptables, très négatives dans leurs conséquences sur les financements longs. D'une manière générale, la réglementation financière et fiscale décourage l'invest-

Pour l'ancien directeur général du FMI, conseiller auprès du président de BNP Paribas et président d'Eurofi⁽¹⁾, il est urgent d'agir pour débloquent les verrous qui découragent les financements de long terme. Voici comment.

tissement en capital et favorise la dette puisque les intérêts de la dette sont déductibles des impôts, alors que tel n'est pas le cas des dividendes et plus-values en capital. S'agissant des banques, les ratios NSFR⁽²⁾ concernant les liquidités à moyen et long terme sont conçus d'une manière telle qu'ils aboutiraient à raccourcir le bilan des banques et à pénaliser le financement à long terme. Soyons lucides, la vague réglementaire, au niveau mondial et à celui de l'Europe, a sans doute sécurisé le système financier mais abouti à décourager les financements longs.

M.-F. B. : *Faut-il un cadre spécifique pour le long terme ?*

J. de L. : Bien entendu, mais commençons par démanteler le cadre qui interdit le long terme. Prenons un exemple : quand, il y a quelques années, la Banque

européenne d'investissement a décidé de favoriser l'émission de *project bonds*, c'est-à-dire d'obligations qui servent à financer des projets, en prenant à sa charge une partie du risque le plus immédiat, rien ne s'est débloquent. C'est parce qu'une

banque ou une compagnie d'assurances qui détiendrait des *project bonds* à quinze ans (même partiellement garantis) est pénalisée par rapport à une détention à dix ans. Ne cherchons plus à bien faire, entrons dans le concret et agissons.

... *« Soyons lucide, la vague réglementaire, aux niveaux mondial et européen, a découragé les financements longs »*

M.-F. B. : *Comment soulager les banques ? Faut-il organiser une transition vers une désintermédiation ordonnée ?*

J. de L. : Compte tenu du phénomène de *deleveraging* en cours, les banques réduisent leur exposition aux risques, ce qui se traduit par un accès plus difficile au crédit pour notamment les PME alors qu'elles prêtent aux entités considérées comme risque zéro, c'est-à-dire les États. Ce phénomène d'aversion au risque joue un rôle d'autant plus important dans ses conséquences économiques que le système bancaire soutient plus en Europe qu'aux États-Unis le financement de l'économie : en gros 70 %, alors qu'outre Atlantique, c'est le marché qui finance près de 70 % de l'économie.

Vous avez raison de souligner que l'organisation de la transition est souhaitable si on ne

change pas la réglementation. Je ne pense pas qu'on la changera, l'Europe s'étant systématiquement alignée sur les positions anglo-saxonnes au comité de Bâle, il faut alors organiser la transition vers des formules de marché. La titrisation est l'une des

voies qui consiste à sortir du bilan des banques les crédits aux entreprises et les vendre sur le marché à des investisseurs intéressés à les détenir.

M.-F. B. : *La titrisation est en effet considérée comme l'un des remèdes au credit crunch mais n'a-t-elle pas été à l'origine de la crise ?*

J. de L. : Cette procédure a en effet mauvaise presse car elle a été abusée par les banques américaines avec la crise des *subprimes* de 2007. Les *subprimes* constituent un paradoxe scandaleux à la notion même : il s'est agi de vendre des crédits de qualité médiocre à des ménages dans l'incapacité de les rembourser en misant sur l'augmentation indéfinie du prix de l'immobilier qui permettrait de faire face. Cette méthode s'est retournée contre ses utilisateurs lorsque le prix de l'immobilier aux États-Unis a commencé à chuter en 2005-

Démantelons le cadre qui interdit le long terme ! (suite)

2006. La hausse permanente des prix, qui sous-tendait les *subprimes*, a fait voler en éclats cette titrisation et le système s'est effondré. Ce n'est évidemment pas de *subprimes* dont il est question en Europe. La titrisation est en effet une méthode ancienne qui consiste à transférer certains risques vers des investisseurs. Il faut l'organiser de manière simple et transparente qui ne multiplie pas les tranches et puisse faire l'objet d'une notation. Les *subprimes* étaient cotés

banque centrale. Alors, la pénalité réglementaire envisagée par Bâle III et Solvabilité II, qui frappe la détention de produits titrisés, devra être traitée de manière neutre. En effet, si un titre de très bonne qualité est frappé par une très faible contrainte en capital, tel n'est pas le cas d'un titre similaire mais résultat d'une titrisation : à qualité égale, c'est-à-dire avec l'hypothèse d'une éventualité de défaut de 0,40 % sur une période de plus de trois ans, sa détention

feuilles de PME au niveau européen et notamment dans les pays qui en ont le plus besoin, soit ceux du Sud de l'Europe, cela suppose une méthodologie qui pourrait s'inspirer de celle de la Banque de France ou de la Bundesbank. Si les banques centrales répugnent ou hésitent à s'engager dans la constitution chez elles de services qui pratiquent les évaluations, on peut imaginer qu'elles délèguent à des organismes tiers qui se soumettent à cette méthodologie. Ce n'est pas infaisable, ce d'autant que

sion au risque qui s'est produite depuis sept ans. Il y a une manière très simple de procéder, à partir du bilan des banques européennes agrégées en une banque commerciale européenne. J'ai fait ce travail : il montre que l'on prête moins aux entreprises, beaucoup moins aux PME, que l'on prête beaucoup plus court et que l'on a probablement recréé des incitations à détenir des titres souverains risque zéro et certains produits financiers, plus rémunérateurs. La question est : cette banque agrégée de 2014 est-elle meilleure que celle de 2006 ? La Commission devrait s'interroger : cette évolution est-elle favorable à l'Europe ? À ce champ de travail, s'en ajoute un deuxième qui sort de la régulation et touche aux entreprises : tant qu'elles seront blessées de la grande récession qui s'est produite du fait de l'excès de prélèvements qui pèsent sur elles, leurs marges et leur compétitivité s'effondreront. En somme, deux plaques telluriques se sont avancées : la première tient aux problèmes de structure qui font que les États dispendieux imposent à leurs sujets, dont les entreprises, trop de dépenses publiques à financer, ce qui fait que leurs bilans, surtout chez les PME, ne leur permettent pas de se présenter faci-

« Les efforts de titrisation doivent être déployés en direction des PME »

AAA en dépit des faiblesses que je viens de rappeler. À Eurofi, nous pensons que, pour réaccclimater la notion de titrisation, il faut axer les instruments sur des actifs de très bonne qualité. Notre idée est très simple : étant donné que ce sont les PME qui ont le plus de mal à trouver du crédit et qui sont les plus dépendantes du crédit bancaire, les efforts de titrisation doivent être déployés dans leur direction. Pour ce faire, il faut commencer par distinguer le meilleur risque. C'est faisable, comme le démontre la Banque de France dont la centrale des bilans, qui fonctionne depuis un siècle, isole les très bonnes entreprises, les *superprimes*. Le montant total des crédits de très bonne qualité que l'on trouve dans les statistiques de la Banque de France, est de plus de 100 Mds €, ce qui est loin d'être négligeable. Puisque nous savons – et ceux qui ne le savent pas peuvent apprendre – noter les PME et isoler celles de très bonne qualité de celles de moins bonne qualité, faisant en sorte que les actifs qui seraient ainsi titrisés et proposés à des investisseurs, compagnies d'assurances, fonds de pension, fonds de gestion, soient reconnus comme de première qualité avec l'estampille d'une institution publique telle une

est taxée huit fois plus. Ceci n'a aucune justification, c'est à qualité égale que la contrainte réglementaire en fonds propres devrait s'appliquer : à qualité égale, charge en capital égale. C'est tellement évident que je m'étonne que le double verrou réglementaire qui étouffe et bloque toute entreprise de titrisation pour les PME n'ait pas encore été levé. Je suis arrivé à la considération qu'il faut maintenant agir pour lever le verrou réglementaire et qu'on ne peut le faire en se contentant d'agiter de bonnes idées.

depuis plusieurs années la Banque centrale européenne admet comme collatéral de sa fourniture de liquidités aux banques les portefeuilles de créances PME. Elle a donc une méthode pour classer ces actifs. Il ne s'agit pas d'estampiller un portefeuille en vrac mais un portefeuille de très bonnes PME de façon à répondre à votre préoccupation, que je partage, celle des stigmates qui affectent encore l'idée générale de titrisation. Avec l'estampille des banques centrales et la perspective donnée par Mario Draghi d'acheter directement des ABS³⁾, soit des paquets de crédits

« Il faut faire un bilan de l'intensification de l'aversion au risque »

M.-F. B. : *Débloquer la titrisation dans la zone euro pour relancer le crédit suppose une standardisation des notations ?*

J. de L. : Il faudrait y arriver mais on n'en est pas encore là. Laissons à chaque banque centrale la responsabilité de son territoire et le soin de monter un système d'évaluation simple et robuste à la fois. Nous l'avons en France, l'Allemagne sait le faire et les méthodes d'évaluation sont assez semblables. Si l'on veut développer un mécanisme d'évaluation des porte-

octroyés par les banques au secteur privé, on pourra faire renaître la titrisation. Encore faut-il que le marché des ABS se constitue avec des investisseurs qui lui montrent de l'intérêt. Tel n'est pas le cas, étant donné le matraquage réglementaire.

M.-F. B. : *Quelles seraient les recommandations que vous adresseriez à la nouvelle Commission ?*

J. de L. : Je conseillerais de faire un bilan de l'intensification de l'aver-

lement devant les banques. La deuxième est que les banques sont de moins en moins incitées à prêter. Hélas, les deux avancent dans le même sens négatif. ☞

Propos recueillis par Marie-France Baud, directrice du bureau de Bruxelles, en charge des questions bancaires et financières, Confrontations Europe

1) Eurofi est un groupe de réflexion européen dédié à la régulation et à la supervision financière et une plate-forme d'échanges entre l'industrie et les pouvoirs publics. www.eurofi.net

2) NSFR : Net stable funding ratio.

3) ABS : Asset backed securities.

Shadow banking

UN OCÉAN DE COMPLEXITÉS



© DR

Des inquiétudes se font entendre à propos du rôle de la finance parallèle dans la panoplie des nouveaux instruments de financement de l'économie. Les explications de Marie-France Baud.

Dans la jungle financière, est apparu un nouvel animal, le *shadow banking* (SB) ou finance de l'ombre ou encore finance parallèle. C'est à l'économiste américain, Paul McCulley, directeur de la société de gestion PIMCO, qu'on doit ce nom. Derrière le terme, qui induit d'emblée une connotation péjorative, se dissimule la chaîne d'intermédiation mise en place par et pour les banques pour augmenter leurs activités à travers des véhicules, conduits et structures d'investissement non bancaires à fort effet de levier. Plus simplement, selon la définition du *Financial Stability Board*, il s'agit de « l'intermédiation de crédit impliquant des entités et/ou des activités en dehors du système bancaire traditionnel ». En l'espèce, le spectre est large : sociétés financières, véhicules de titrisation, organismes des prêts immobiliers ainsi que des prêts à la consommation, certains types de fonds d'investissement comme les fonds monétaires, les *hedge funds*, et les fonds de dette à l'économie. Le SB a indubitablement des airs de banque de l'ombre, car fruit de l'articulation entre régulation et innovation financières pour

contourner l'application des normes du Comité de Bâle, dites « Bâle III », il a permis de faire migrer certaines activités vers la sphère non régulée et, ainsi, contribué à la propagation de la crise financière. Il est accusé d'avoir créé de nouveaux risques qui pèsent sur la stabilité financière et l'équilibre général par l'association de leviers d'endettement massifs et la dépendance excessive aux financements de court terme. Le SB est tapi dans une

ligne Hubert de Vauplane, associé chez Kramer Levin Naftalis & Frankel.

Basculement

Le système a pris de plus en plus d'importance au niveau politique, car il se situe à l'intersection de la sortie de crise et des risques qu'il comporte. Banques et acteurs publics sont soucieux que le SB ne se développe pas sans règles du jeu au détriment d'acteurs économiques faisant l'objet d'une

muter l'animal. Le financement de l'économie cherche des solutions alternatives au crédit bancaire, bridé par les contraintes prudentielles. La direction prise par la politique monétaire fait que la désintermédiation du financement de l'économie monte en puissance. La crispation autour de la titrisation disparaît avec la décision prise par la Banque centrale européenne de racheter des prêts titrisés pour relancer le crédit dans la zone euro. Les opéra-

« *Le shadow banking, protéiforme et de plus en plus diversifié, ne cesse de croître, y compris dans les pays émergents* »

autre zone d'ombre : il est en effet très difficile à appréhender et évaluer, tant il est protéiforme et de plus en plus diversifié. Avec les développements soutenus des marchés financiers, il brasserait dans sa définition la plus large 60 000 milliards de dollars au niveau international, selon le FMI, dont entre 15 000 et 25 000 milliards aux États-Unis.

Malgré la difficulté à s'accorder sur des montants précis, la tendance de fond demeure : il ne cesse de croître, y compris dans les pays émergents, Chine, Brésil, Afrique du Sud, Turquie. Enfin, ce n'est pas le moindre de ses paradoxes, le terme porte en lui une contradiction sémantique inhérente qui en fait presque un oxymore : s'il est « *shadow* », il ne peut être « *bank* », comme le sou-

régulation plus développée. Tout l'enjeu est de mettre en place des pratiques de surveillance adaptées, proportionnées aux risques pris – comme dans le cas des produits dérivés – et anticipatrices. Car certaines des activités du SB sont effectuées par des entités non bancaires de statut très différent, pour certains sévèrement régulés, telles les sociétés de gestion et d'assurance. Mais le FMI a tout de même mis en avant le fait que les assureurs se livrent à du SB parce qu'ils prêtent – de façon encore très modeste – aux entreprises, alors leur passif plus long que celui des banquiers, le justifie. Depuis mars 2012, date à laquelle la Commission a publié son Livre vert pour traiter les questions que soulève le SB, le discours a changé : l'environnement a fait

tions de titrisation sont source d'inquiétude en Europe car elles ont été à l'origine de la crise financière aux États-Unis, mais des pratiques assainies sont l'une des conditions de la reprise économique car la titrisation correspond à un besoin des agents économiques. C'est la phase lumineuse du SB. Quels sont les risques ? Va-t-elle créer des ravages dans l'écosystème en optimisant la transformation du risque de crédit ? La question est de s'assurer que ceux qui vont prendre le risque en substitution des banques le prennent en connaissance de cause en se gardant d'une approche sécuritaire générale nuisible à l'investissement. La palette est suffisamment vaste pour que se dégage un équilibre dans l'intérêt public. La Commission s'est engagée à présenter dès 2015 une proposition législative visant à encadrer la résolution des acteurs non bancaires.  Marie-France Baud

« *La Commission s'est engagée à présenter dès 2015 une proposition législative* »

Témoignages

LE RÔLE DES ASSUREURS DOIT ÊTRE ACCRU

Dans quelles conditions les assureurs peuvent-ils contribuer à la relance de l'investissement ? Deux acteurs éminents de la profession, Allianz et AXA, répondent ici à trois questions-clés, dégagées au cours des travaux du groupe « Assurances »⁽¹⁾ de Confrontations Europe.

Faut-il, et si oui comment, allonger le passif des assureurs ?

Allianz et AXA

Comme l'ensemble de la profession nous nous félicitons de la création récente des contrats euro croissance. Cette évolution réglementaire, comme celles qui avaient concerné des produits comme le PERP et le PERE, il y a quelques années, contribue heureusement au renforcement de la capacité des assureurs à investir à long terme en faveur des entreprises et donc à jouer leur rôle naturel de financeur à long terme de la croissance économique. Cette évolution va dans la bonne direction mais, comme dans les

autres pays européens, il faut aller au-delà et développer l'appétence des Français pour les solutions de long terme et en particulier la retraite additionnelle. La principale ressource de long terme est celle de la retraite complémentaire et supplémentaire et nous pensons qu'une priorité forte doit être attachée au développement du marché français de l'épargne retraite collective ou individuelle. La constitution par les entreprises ou par les particuliers d'une retraite complémentaire à celle fournie par les régimes publics par répartition

permettra aux assureurs d'investir davantage dans le long terme et constitue simultanément une réponse adaptée au vieillissement de la population et aux difficultés

veiller à ce que les régimes de retraite soient viables sur long terme.

La conséquence du renforcement de la part des prestations

Le développement de l'épargne retraite en France est souhaitable

budgétaires des États. L'épargne retraite est un moyen incontournable pour garantir des revenus adéquats aux retraités et

d'épargne retraite dans le bilan des assureurs sera effectivement un allongement de la durée de leurs passifs.

Pour une réglementation européenne plus favorable au long terme ?

Allianz

Solvabilité 2 et les normes comptables IFRS reposent principalement sur une notion de bilan économique ou de *fair value*, ce qui paraît sain, mais identifie la notion de *fair value* à la valeur de marché. Or, le marché peut évoluer dans des conditions erratiques où les prix ne reflètent plus la valeur « économique » des actifs et des passifs. La valeur de marché introduit une volatilité très importante, particulièrement sensible pour les fonds propres et les actifs de long terme. Ces

derniers seront en cas de crise les premiers vendus, renforçant ainsi la procyclicité du système. Au total, la peine est double pour les investissements de long terme, qui vont réduire les fonds propres et augmenter l'exigence de capital pendant les périodes de stress. Des efforts ont déjà été faits avec le « paquet branches longues » de Solvabilité 2, mais il s'agit d'aller plus loin. Nous préconisons d'élargir la possibilité de déroger à la valeur de marché quand la valeur économique en est clairement différente, et de calibrer

les chocs de Solvabilité 2 avec une vision de plus long terme. Un traitement et une calibration spécifiques des investissements de long terme permettraient de les favoriser nettement.

AXA

L'élaboration en cours des normes comptables internationales (IFRS) et la refonte de la supervision prudentielle des compagnies d'assurance (Solvabilité 2) généralisent l'évaluation en *Mark to Market - MtoM* des bilans des compagnies d'assurance.

Les assureurs ont accepté ces évolutions réglementaires. Elles doivent néanmoins être compatibles avec leur modèle économique. Des correctifs doivent donc leur être apportés pour maîtriser l'importation d'une

volatilité excessive dans les comptes de résultat et les fonds propres disponibles pour la couverture de la marge de solvabilité. Ces normes doivent également prendre en compte la vision à long terme des assureurs et les spécificités de leur adossement actif passif.

Les assureurs ont demandé à l'IASB, organisme auquel a été déléguée l'initiative de proposition en matière de rédaction des normes comptables, de revoir leur récent projet de normes sur les passifs des assureurs (IFRS 4). Celles-ci, si elles étaient adoptées en l'état, introduiraient une volatilité excessive dans les comptes de résultat des assureurs parce qu'elles ne refléteraient pas correctement l'adossement de leurs actifs à leurs passifs.

Il faut une réglementation mieux adaptée aux investissements de long terme

C'est pourquoi les assureurs européens, soucieux du maintien d'une cohérence entre l'évaluation des actifs et des passifs, recommandent à la Commission européenne de ne pas approuver la norme sur les actifs financiers (IFRS 9) aussi longtemps que la norme sur les passifs d'assurance n'aura pas été fondamentalement revue.

Par ailleurs, l'industrie européenne de l'assurance, de manière unanime, a demandé que les mesures d'application de Solvabilité 2 (« actes délégués ») proposées par la Commission adressent un message clair et fort en faveur des investissements longs. Le financement des infrastructures et des PME et le recours au régime des titrisations doivent être encouragés ; pour y arriver, la Commission



peut s'appuyer avec confiance sur l'expérience des assureurs pour retenir une calibration adé-

quate et éviter la calibration excessive qui est proposée maintenant. Les assureurs pourront

ainsi pleinement contribuer à la reprise de l'économie européenne.

Quels rôles respectifs des banques et des assurances dans le marché financier ?

Allianz

Le rôle des banques et des assureurs dans le financement de l'économie ne peut être exactement le même, la proximité avec les entreprises et leurs finances étant la nature même du métier de banquier. Cependant l'activité d'intermédiation financière est pratiquée par les assurances, et l'attribution d'un prêt peut aussi être vue comme un investissement. Le monopole bancaire n'a plus vraiment de raison d'être pour les entreprises – qui ont intérêt à diversifier leurs sources de financement – car il a déjà éclaté via le rôle des marchés. Il conviendrait donc de libéraliser le rôle de prêteur aux entreprises, afin de laisser les assureurs les financer directement.

Le temps d'analyse crédit pourra être réduit par la normalisation des clauses et le développement d'agrégateurs d'analyse, qui peuvent aussi bien être les banques elles-mêmes, des maisons de gestion d'actif ou des agences de notation. Les autorités

publiques doivent accompagner ce mouvement en favorisant la création de normes d'émission, et en fournissant des bases de données sur la qualité des émetteurs. La création de labels de qualité, voire le rehaussement

des agents économiques et en particulier de leur fonds de roulement. Ils peuvent faciliter la souscription par les investisseurs institutionnels de risques sur les entreprises en les homogénéisant par le biais

de certains titres à long terme et de placements stables de longue durée. L'offre de financement bancaire est par nature cyclique au contraire de celle des investisseurs institutionnels caractérisée par sa permanence. Même en période de crise, l'activité de

La complémentarité des rôles entre banquiers et assureurs est appelée à évoluer

de certaines titrisations, pourrait permettre un développement encore plus rapide de la désintermédiation bancaire.

AXA

L'amélioration de l'intermédiation de l'épargne des particuliers vers le financement à long terme de l'économie repose sur une coopération accrue entre banquiers et assureurs et la prise en compte de leurs modèles économiques respectifs.

Les banquiers, par la connaissance quotidienne des comptes de l'entreprise, jouent un rôle irremplaçable dans le finance-

ment des agents économiques et en particulier de leur fonds de roulement. Ils peuvent faciliter la souscription par les investisseurs institutionnels de risques sur les entreprises en les homogénéisant par le biais notamment de la titrisation. Sur ce dernier point, banquiers et assureurs doivent agir ensemble pour promouvoir des titrisations de qualité, et éviter ainsi les abus observés avant la crise de 2007-2008. La mise à disposition des statistiques dont les banquiers disposent sur les entreprises est également un élément très utile au fonctionnement des outils de souscription des assureurs.

De leur côté, les investisseurs institutionnels en raison de la durée et de l'illiquidité de leurs passifs sont en mesure de fournir au marché des finance-

ments stables de longue durée. L'offre de financement bancaire est par nature cyclique au contraire de celle des investisseurs institutionnels caractérisée par sa permanence. Même en période de crise, l'activité de souscription, la génération de primes, les flux d'investissements en provenance des assureurs ne s'interrompent pas. L'offre alternative des assureurs est donc particulièrement adaptée aux projets à long terme des entreprises ou du secteur des infrastructures qui sont plus longs à se monter et requièrent donc davantage de permanence et de stabilité.

Propos recueillis par
Jean-Robert Léonhard
Chargé de mission,
Confrontations Europe

1) Pour consulter les travaux du groupe : www.confrontations.org

Industrie de la gestion financière

UN ATOUT STRATÉGIQUE POUR FINANCER L'ÉCONOMIE



© DR

Dynamique et solide, l'industrie française de la gestion est appelée à jouer un rôle accru pour mobiliser l'épargne au profit de l'investissement utile à l'économie « post-crise ». À condition, insiste Pierre Bollon, que son environnement réglementaire et fiscal cesse de se dégrader et favorise désormais l'épargne longue...

L'industrie française de la gestion financière pour compte de tiers (*asset management*) se situe aux tout premiers rangs internationaux. Elle pèse plus de 3 000 Mds d'€ d'actifs gérés pour le compte de particuliers et d'investisseurs institutionnels. Les 613 Sociétés de gestion de porte-

de la gestion forte et compétitive. D'ores et déjà la gestion française joue un rôle-clef d'apport de capitaux pour les entreprises françaises, les banques et l'État. Ces émetteurs bénéficient ainsi du « biais domestique » des gérants français et d'une partie significative des 400 Mds d'€ qu'ils gèrent pour des clients étrangers : l'industrie de la gestion est en effet « localisatrice », attirant en France l'épargne internationale.

Inverser la tendance

L'environnement juridique et fiscal dans lequel évoluent les SGP s'est fortement dégradé au cours de

entre zones géographiques) sans avantage sensible pour les épargnants/investisseurs et sans pour autant ramener la confiance. Soulignons notamment les effets destructeurs qu'auraient, si elles ne sont pas corrigées, les mesures de niveau 2 de la directive « MIF 2 » envisagées par l'ESMA sur la chaîne de commercialisation de l'offre de gestion.

Saluons, symétriquement, la volonté récemment affichée par la Commission européenne de promouvoir des textes favorables à l'investissement de long terme. Passer du punitif à l'incitatif, c'est clairement ce qu'il faut faire !

à l'épargne longue. La loi de finances 2014 contient, d'ailleurs, quelques avancées en ce sens : léger ajustement du plafond du PEA, création d'un PEA-PME, abattements plus importants et rapides sur les plus-values actions imposables.

Mais tout cela est bien timide et force est de constater que les placements financiers des Français sont en très forte baisse depuis bientôt dix ans et qu'ils se dirigent prioritairement vers les dépôts, les livrets et l'assurance vie en euros, délaissant les titres vifs et les parts et actions d'OPC. Le résultat est que le marché français a « décollecté » en 2013, se différenciant des autres marchés européens, y compris ceux d'Europe du Sud où le retour vers les fonds actions est très net.

Un début de prise de conscience semble donc enfin là mais il faut aller beaucoup plus fort et plus loin si l'on veut que l'épargne des Français participe au financement de la croissance et des emplois

« D'ores et déjà l'industrie française de la gestion joue un rôle-clef d'apport de capitaux »

feuille (SGP), un nombre qui a doublé en quinze ans, emploient 15 000 personnes (plus de 80 000 si l'on prend en compte tout l'écosystème). Elles sont majoritairement entrepreneuriales, les autres faisant partie de groupes bancaires ou d'assurance.

Le financement des entreprises, aujourd'hui réalisé en Europe aux trois quarts par le crédit bancaire, devra demain être assuré davantage par les « marchés ». La gestion financière aura en conséquence un rôle accru à jouer pour faire en sorte que l'épargne se mobilise pour les projets d'investissement utiles à l'économie et à la création d'emplois.

C'est donc pour notre pays un atout précieux, stratégique même, que de disposer d'une industrie

ces dernières années, au risque de mettre en danger leur apport essentiel à la bonne gestion des placements de leurs clients et au financement de l'économie. Il est grand temps d'inverser cette fâcheuse tendance.

Sur le plan réglementaire tout, ou presque, se joue désormais au niveau européen. Bien sûr, la régulation de la sphère financière devait être rendue plus stricte et surtout plus cohérente et il devait être mis fin aux nombreux espaces de « non-droit ». Mais cela ne justifie pas l'instabilité et le déluge réglementaires (une vingtaine de textes à impact significatif !) qui se sont abattus sur l'industrie de la gestion. Ce mouvement a renchéri les coûts et accru les iniquités concurrentielles (entre types d'acteurs et

L'enjeu de la fiscalité

Sur le plan fiscal, l'enjeu est plus national, si du moins l'on écarte l'avant-projet « européen » de taxe sur les transactions financières qui, s'il devait voir le jour en l'état, serait meurtrier pour la gestion

« Passer du punitif à l'incitatif, c'est clairement ce qu'il faut faire ! »

financière dans les pays l'ayant adopté, au profit de celle des pays (Luxembourg, Royaume-Uni, Irlande...) qui s'en seront bien gardés. En France l'enjeu est clair : au rebours de ce qui a été fait depuis plus de quinze ans, il faut que la fiscalité de l'épargne incite

de demain, en s'appuyant sur l'atout stratégique que constituent, pour notre pays, la force et le dynamisme de son industrie de la gestion. ☞

Pierre Bollon, délégué général, Association française de la gestion financière (AFG)

Industrie financière

DES MARCHÉS COMPÉTITIFS, LE DÉFI POUR L'EUROPE !



Les marchés vont s'imposer comme source significative de financement de la prise de risques entrepreneuriaux. Il faut faire de la finance européenne un facteur déclencheur de la croissance de l'Europe, plaide Édouard-François de Lencquesaing.

Au sortir de cette crise qui a mis la stabilité au cœur de la dynamique politique, comment recréer un réel appétit collectif au risque ? Comment relancer l'esprit d'entreprise dans l'ensemble de la société civile européenne et le faire partager par la classe politique et les régulateurs pour retrouver cet équilibre subtil essentiel entre stabilité et croissance ? Nous sommes au cœur de la mission de l'industrie financière, « usine-relais » entre des entrepreneurs et

riaux. La régulation vient en effet de changer notre modèle de financement et ceci n'est pas qu'une modalité technique : cette mutation porte en elle des répercussions profondes sur l'organisation de notre société, sur sa culture de prise de risques, élargie à un nombre plus grand d'acteurs (n'est-ce pas ce qui se cache derrière le *shadow banking* et le *crowd funding* ?) et donc sur notre système de valeurs.

Une politique industrielle de la finance

Dans ce nouveau contexte, le défi de l'Europe est double. D'une part, il consiste à déployer une stratégie industrielle pour relancer la croissance en s'appuyant sur les « moteurs » prioritaires – énergie, climat, numérique – et d'autre part à définir une stratégie de finance-

résultante d'un contexte, lui-même la résultante d'une vision et d'une politique, d'une nécessaire politique industrielle de la finance en Europe dont le principe de stabilité ne peut qu'être qu'une dimension et non pas « la » dimension.

Tout changement de modèle génère une phase transitoire, qui s'accompagne de risques tels la pertinence du calibrage du nouveau modèle et le chemin à suivre pour y parvenir. Chaque erreur ou hésitation fera perdre à l'Europe un positionnement compétitif essentiel. Déjà, le poids de son secteur financier a rétrogradé par rapport à celui des États-Unis et de la Chine. Il s'agit dès lors de se poser de réelles questions stratégiques. Que veut-on de notre système financier : banques de proximité européennes, banques d'investissement régionales, banques mondiales ? Comment voyons-nous l'accompagnement de nos champions industriels face à la mondialisation ? Comment chercherons-nous à accompagner nos PME innovantes à l'autre coin du monde ? La structuration d'un pôle profond d'investissement européen, ce qui a fait en son temps la force de la finance américaine, est-il encore essentiel pour nous ? C'est une question stratégique pour affronter sans naïveté les conditions compétitives d'accès aux capitaux et leurs modalités de mobilisation. Limiter notre stratégie à penser que la taille des bilans bancaires est le problème de l'Europe ou qu'un retour déguisé au Glass-Steagall Act avec le projet Liikainen, ou qu'une taxe sur les transactions financières pourraient à la fois compléter les dispositifs

existants pour rendre les marchés plus responsables et contribuer aux déséquilibres des finances publiques, serait manquer une étape dans notre réflexion.

Des initiatives essentielles

Il y a le « calibrage » d'une régulation qui privilégie les capitaux propres (CRD4, Solvency2...) comme source de stabilité, sorte de blindage dans la bataille contre le risque. Ce calibrage doit mieux prendre en compte une autre source de défense, peut-être moins coûteuse pour l'économie « productive », la surveillance et la culture du risque. L'Union bancaire, les mécanismes de rétablissement et de résolution bancaires sont des initiatives essentielles qui y contribuent. De la crédibilité qu'elles restaurent naîtra l'optimisation de l'allocation de nos ressources européennes entre capitaux prudents et coûts de la surveillance et les limites des tentatives d'extraterritorialité des puissances qui refusent leur confiance à nos processus de surveillance. C'est pourtant une condition d'efficacité des marchés entre États-Unis et Union européenne qui justifie l'introduction de ce sujet dans la négociation du Traité de libre-échange transatlantique (TTIP).

Vision, équilibre, responsabilité, voici les conditions d'un dialogue constructif entre régulateurs et le secteur privé pour faire de la finance européenne et des marchés un facteur déclencheur de la croissance et de la compétitivité de l'Europe. Nous y sommes presque !

Édouard-François de Lencquesaing, *délégué général, European Institute of Financial Regulation (EIFR)*

« *Le poids du secteur financier européen a reculé par rapport à celui des États-Unis et de la Chine* »

des investisseurs qui doivent optimiser rendement-risque par rapport à un projet patrimonial de moyen ou long terme.

Jusqu'ici, en Europe, ce financement s'appuyait sur le crédit bancaire et en France, en particulier, sur une culture du risque très approfondie... La crise, née de mécanismes de marché mal maîtrisés et ou mal contrôlés, a mis à mal le système bancaire classique. Les marchés vont devoir s'imposer comme source significative de financement de la prise de risques entrepreneur-

ment faisant davantage appel aux marchés. L'industrie financière conditionne la bonne adéquation entre mobilisation et circulation de l'épargne vers les cibles de pôles de croissance privilégiées. Elle est une « infrastructure » essentielle de la société : source d'« énergie capitalistique » et sorte de système de « photosynthèse » transformant cette énergie en facteurs de croissance pour les entreprises grandes ou petites. Cette capacité de transformation efficiente/compétitive n'est pas automatique. Elle est la

Investissements internationaux

EUROPE : DES FLUX EN FORTE RÉCESSION



© DR

Les investissements internationaux vers et depuis l'Europe se sont effondrés au lendemain de la crise financière mondiale qui a commencé en 2008, et ils montrent peu de signes de reprise. Au vu de notre récente étude, il semble évident que cet effondrement a des raisons structurelles ; il ne s'agit pas seulement du creux d'un cycle d'investissement international difficile (bien que ce soit aussi évidemment un facteur). L'investissement étranger en Europe est « the canary in the coal mine », et il se passe sans nul doute quelque chose de dangereux car le canari a cessé de chanter depuis longtemps. Du point de vue des politiques, les défis à relever pour sortir de la récession actuelle des investissements en Europe sont véritablement gigantesques. Un bon point de départ serait déjà de reconnaître qu'il faut mettre en place un milieu favorable aux investissements internationaux productifs, reflétant l'évolution des besoins des investisseurs.

Les investisseurs préfèrent en général des cadres réglementaires transparents, ouverts et prévisibles, s'appuyant sur des lois et allant dans le sens du Cadre d'action pour l'investissement de l'OCDE. Bon nombre de ces éléments sont

L'effondrement des flux d'investissements internationaux, vers et depuis l'Europe, est bien plus qu'un simple phénomène cyclique passager, observe Michael Gestrin dans une étude. Dans un contexte de profonds changements dans les structures et les tendances de ces flux, des réponses politiques innovantes sont nécessaires.

bien connus et largement admis. Lorsque les gouvernements ne réussissent pas à éliminer les obstacles à l'investissement, cela est souvent davantage dû à des difficultés de mise en œuvre plutôt qu'à un désaccord sur les principes. Par exemple, il est largement admis qu'une bureaucratie excessive est un obstacle à l'investissement mais, dans de nombreux pays, elle est encore souvent citée par les entreprises comme l'un des freins les plus importants. L'Europe ne fait pas exception et connaît ces mêmes obstacles qui, pour une raison ou une autre, demeurent alors même qu'ils sont reconnus pour décourager l'investissement. Bon nombre d'entre eux représentent une cible facile en termes de politique, et il est relativement aisé d'améliorer le climat d'investissement à l'échelle régionale.

Une chose paraît relativement claire : la crise financière mondiale donne lieu à des changements importants dans les structures et les tendances des flux d'investissement mondiaux, ainsi que dans la façon dont les entreprises multinationales organisent leurs opérations internationales. De nouveaux phénomènes l'illustrent comme les cas de « déglobalisation » des investissements ou de « désintégration verticale » : les entreprises multinationales se sont davantage concentrées sur leurs principaux secteurs d'activité au fil du temps et sont devenues plus dépendantes des relations contractuelles à l'échelle internationale pour l'organisation de leurs chaînes de valeur mondiales.

Identifier les bonnes questions

De tels changements structurels dans l'économie mondiale pourraient nécessiter des réponses politiques plus innovantes qui vont au-delà des fondamentaux d'un environnement propice à l'investissement. Par exemple, si l'organisation d'une activité économique internationale au niveau de l'entreprise met fin à la propriété par l'entremise d'investissements directs étrangers pour aller vers un modèle économique de nature contractuelle, quelles pourraient être les implications sur le droit commercial et les systèmes d'exécution des contrats nationaux ? Dans un monde où la production mondiale continue à être fragmentée en un nombre toujours plus important d'activités spécialisées, impliquant des niveaux élevés de communication et de logistique tout au long de la chaîne de valeur, les pays investissent-ils suffisamment dans les infrastructures et les bons types d'infrastructures ? Les marchés

financiers ont-ils suffisamment évolué et sont-ils au niveau des besoins de financement d'entreprises en constante évolution, associées aux chaînes de valeur mondiales et qui ont un profil de risque différent de ce qu'ils connaissent ?

Les questions comme celles-ci dépassent évidemment le cadre de cette analyse. En effet, il serait probablement nécessaire de travailler davantage pour identifier les bonnes questions à se poser. Une chose semble néanmoins être claire : l'effondrement des flux d'investissements internationaux en Europe, à la fois intra-UE et extra-UE, est bien plus qu'un simple phénomène cyclique passager. Par conséquent, il va falloir que la réponse politique appropriée pour restaurer la confiance des investisseurs et revitaliser les flux d'investissements fasse plus que simplement le traiter comme tel. ☞

Michael Gestrin

Économiste principal,

Division de l'investissement, OCDE

POUR EN SAVOIR PLUS

Les présentes conclusions sont extraites d'un document « **International investment in Europe: The canary in the coal mine ?** » réalisé par Michael Gestrin en septembre 2014 pour Confrontations Europe. Graphiques à l'appui, ce document fait le point sur les tendances en matière d'investissements internationaux en provenance et à destination de l'UE. L'effondrement des investissements a été examiné sous différentes perspectives, notamment la performance de l'Europe par rapport aux autres pays industrialisés non européens, une ventilation entre les sources d'investissement intra-UE et extra-UE, une comparaison de la performance des États membres, une analyse du rendement des investissements des entreprises et, enfin, une comparaison des tendances en matière d'investissements nationaux et étrangers. **L'ensemble de cette étude est disponible en anglais sur le site : www.confrontations.org**

Offre de financement

Bpifrance : LE RÔLE D'UN ACTEUR PUBLIC NATIONAL



Nicolas Dufourcq explique pourquoi l'intervention de Bpifrance est essentielle pour assurer le financement de projets et met l'accent sur des approches susceptibles de développer la coopération entre opérateurs à l'échelle européenne.

qu'ont vécu les autres grandes économies européennes, y compris l'Allemagne, trouvent certes comme explication première l'effondrement de la demande. Pour autant, une telle situation, qui va en se prolongeant, affaiblit toujours un peu plus nos capacités de rebond. La nouvelle phase d'investissement doit donc redémarrer sans tarder.

L'orientation des investissements

Or ici, la question de l'orientation de ces investissements est essentielle. En France, l'effort d'investissement réalisé par les entreprises paraissait, d'un point de vue agrégé, relativement sou-

Du côté de l'investissement immatériel, soutenu par des dispositifs fiscaux importants, l'effort a lui aussi augmenté, avec la diffusion progressive des nouvelles technologies et les besoins de la nouvelle économie. Pour autant, les différents indicateurs relatifs à l'effort d'innovation des entreprises françaises montrent que le chemin à parcourir est encore important. À titre d'exemple, la part des dépenses de R&D dans le PIB français était de 2,2 % en 2013, contre 3 % en Allemagne, soit un déficit de l'ordre de 17 Md€. Parmi ces 17 Md€, un effort supplémentaire de 10 Md€ par les entreprises rapprocherait l'effort

variable d'ajustement, l'effort de marge contraint les ressources internes nécessaires aux investissements innovants capables d'assurer le maintien d'un réel pouvoir de marché, et entraîne en suivant des efforts de marge supplémentaires.

Un enjeu de productivité et de qualité

Aujourd'hui, c'est donc un enjeu de productivité, de qualité des investissements qu'il est essentiel de relever. Les besoins sont dans le soutien à l'innovation, au développement de jeunes pousses, au renouvellement et à la modernisation de l'appareil productif et au développement de la capacité d'internationalisation des entreprises. Cela passe par une offre de financement adaptée à ces besoins.

Si l'on considère l'offre bancaire, qui constitue de manière quasi-exclusive le socle du financement des PME en France, il n'apparaît *a priori* pas ou peu de difficultés à financer l'investissement que l'on pourrait qualifier d'investissement classique, matériel. Mais cette offre satisfait encore trop peu ou de manière trop parcellaire les besoins liés à des projets innovants, soit en raison des caractéristiques des entreprises qui les portent (jeunes entreprises), soit en raison de la nature même des projets (ne mettant pas en jeu de collatéral notamment).

Du côté du financement en fonds propres, essentiel pour les PME à fort potentiel, jeunes ou en phases de croissance plus avan-

A lors que la reprise espérée pour 2014 en France comme dans d'autres économies européennes tarde à se manifester, et que les risques, notamment déflationnistes, font peser de plus en plus la menace d'une décennie perdue, la question d'une relance de l'investissement à l'échelle de l'Europe est devenue centrale.

La compétitivité des entreprises, leur capacité d'innovation et le renforcement de leur position sur les marchés extérieurs sont plus que jamais primordiaux pour éviter à nos économies une perte durable de croissance potentielle. En

France, les assises de l'investissement convoquées par le président de la République et qui se sont tenues le 15 septembre dernier ont été l'occasion d'en rappeler l'urgence et d'en appeler à une mobilisation de l'ensemble des acteurs économiques et financiers. Si l'on revient sur la situation des entreprises françaises, la problématique est assez claire. Le déficit d'investissement productif accumulé depuis le début de la crise, comparable d'ailleurs à ce

« Les besoins : le soutien à l'innovation, aux jeunes pousses, à la modernisation de l'appareil productif, à l'internationalisation des entreprises »

tenu sur les années d'avant crise. Cela n'a pourtant pas empêché les marges de s'éroder de manière continue depuis six ans, voire depuis plus de dix ans dans notre industrie. À y regarder de plus près, l'orientation des investissements, fortement tirés par la construction dont les prix ont progressé plus rapidement que les prix de production des entreprises, est probablement pour une large part responsable de ce paradoxe.

de R&D du tissu productif français du niveau allemand ou américain.

Au total, ces stratégies d'investissement ont abouti à une compétitivité insuffisante des entreprises françaises qui, de par un positionnement en gamme trop moyen, n'ont pu éviter l'érosion de leurs marges et les pertes de parts de marché sous la pression de la concurrence internationale. Avec le risque de cercle vicieux où, le prix étant la seule

Bpifrance : le rôle d'un acteur public national (suite)

ées, la France dispose d'atouts avec un marché du capital investissement bien développé, deuxième en montants d'investissement en Europe, mais qui reste encore largement déficitaire en fonds privés, surtout sur les segments les plus risqués du financement de la croissance des jeunes PME.

Face à ces défaillances de marché, l'intervention d'un acteur tel que Bpifrance est essentielle pour assurer le financement de ce type de projets, de par les moyens financiers dont elle dispose et qu'elle concentre sur les segments les plus critiques des projets d'investissement. Elle est essentielle, surtout, par sa capacité à drainer le financement privé sur ces projets, qui est la condition systématique de ses interventions. Mais ces défis ne sont pas propres à la France. Les besoins de relance de l'activité et de l'investissement sont généralisables à l'ensemble de l'Europe, qui doit éviter le piège déflationniste de plus en plus pressant, retrouver son potentiel de développe-

ment ainsi qu'une forme de convergence entre ses différentes économies. Même en Allemagne, qui bénéficie actuellement des dividendes de sa politique de modération salariale de ces dix dernières années ainsi que d'entreprises saines et bien positionnées, le faible taux d'investissement, notamment public, enregistré depuis plusieurs années fait peser une menace pour les années à venir. Pour le bien de tous comme pour le sien propre, une politique ambitieuse d'investissement y paraît également indispensable.

À cet égard, on ne peut que se féliciter du plan de relance de 300 Mds € annoncé par Jean-Claude Juncker en juin dernier, car il répond au besoin de promouvoir les investissements stratégiques de l'Europe de demain. Le président de la Commission adresse en ce sens un signal posi-

tif au marché. Ce plan, dont les contours restent encore à préciser, devra permettre de faire lever sur le financement privé et viser de grands projets innovants de long terme capables de créer des emplois. Les secteurs prioritaires proposés que sont les infrastructures, la transition énergétique et les PME sont à cet effet essentiels.

Trois approches à encourager

Un des enjeux de ce plan d'investissement sera de bien dépenser, d'avoir des critères et des priorités. Cela doit notamment passer par l'optimisation des programmes existants. À ce titre, trois approches peuvent y contribuer et mériteraient d'être développées : en premier lieu, la recherche d'une plus grande articulation entre les programmes de financement européens et

vernement des tâches d'exécution budgétaires. Dans ce contexte, et compte tenu des contraintes qui pèsent sur les finances publiques, la BEI et la Commission devraient s'appuyer plus systématiquement sur les opérateurs nationaux pour la mise en œuvre des programmes européens (programmes H2020, Cosme, fonds structurels).

Bpifrance s'engage ainsi dans la gestion des programmes communautaires que ce soit avec le programme RSI pour le financement des entreprises innovantes, le programme Eurostars pour la RDI collaborative, ou encore aux côtés des Régions, dans la gestion des fonds FEDER.

Deuxièmement, la Commission devrait être encouragée à mettre en place une plateforme financière européenne réunissant un réseau de grands acteurs finan-

la stabilisation de la situation économique (...), il faut concentrer l'attention sur les défaillances du marché et sur les opérations à valeur ajoutée ».

Bpifrance partage cette analyse sur le fond, sa doctrine d'intervention étant en cohérence avec ces principes. Sur la forme, il convient de souligner l'importance de préserver la flexibilité d'intervention des banques publiques d'investissement qui leur est indispensable pour adresser la cyclicité du marché, et cela dans un contexte économique morose. En atteste la très grande diversité des « business models » de ces banques aujourd'hui.

Enfin, les efforts pour renforcer la simplicité et la flexibilité des instruments financiers de l'UE doivent être poursuivis afin d'accroître au maximum les synergies avec les programmes

« Une plus grande articulation entre les programmes de financement européens et ceux des opérateurs nationaux est fondamentale »

ceux des opérateurs nationaux tels que Bpifrance est fondamentale. Elle permet la mise en cohérence de nos priorités d'action et la mutualisation de ressources publiques-privées dans des instruments communs maximisant l'effet de levier du budget européen.

À cet égard, la convergence de vue que nous observons avec nos homologues de l'Association européenne des investisseurs de long terme, du Réseau d'institutions financières publiques nationales (NEFI) ou encore du Réseau européen d'investisseurs en fonds de capital-risque (EVFIN) est encourageante. Comme Bpifrance, nos partenaires européens – tels que la KfW en Allemagne et Cassa Depositi e Prestiti en Italie – sont dotés d'une connaissance approfondie des besoins de marché et se voient confier par leur gou-

vernement des tâches d'exécution budgétaires. Dans ce contexte, et compte tenu des contraintes qui pèsent sur les finances publiques, la BEI et la Commission devraient s'appuyer plus systématiquement sur les opérateurs nationaux pour la mise en œuvre des programmes européens (programmes H2020, Cosme, fonds structurels). Bpifrance s'engage ainsi dans la gestion des programmes communautaires que ce soit avec le programme RSI pour le financement des entreprises innovantes, le programme Eurostars pour la RDI collaborative, ou encore aux côtés des Régions, dans la gestion des fonds FEDER. Deuxièmement, la Commission devrait être encouragée à mettre en place une plateforme financière européenne réunissant un réseau de grands acteurs finan-

ciers publics nationaux voire aussi privés⁽¹⁾. Un tel réseau d'acteurs ainsi fidélisés aurait une triple vocation : réfléchir, en lien avec les institutions européennes, à la cohérence des instruments financiers de soutien aux entreprises existants ; partager les meilleures pratiques d'investissement et organiser la syndication des financements transnationaux pour des grands projets afin de décloisonner le marché. Bpifrance et ses partenaires européens se tiennent prêts pour y participer. À cet effet, la communication sur le financement à long terme de l'économie⁽²⁾ présentée en mars dernier est positive. Elle reconnaît le rôle contracyclique joué par nos institutions en particulier pendant la crise et l'intérêt de renforcer leur participation dans les politiques européennes et la gestion des fonds de l'Union. Elle précise également qu'« eu égard à

nationaux existants. Les termes et conditions des instruments financiers des programmes COSME et Horizon 2020 notamment sur le partage de risque avec le groupe BEI gagneraient à être plus ajustables pour tenir compte du profil de risque des actifs sous-jacents, tout en garantissant la même exposition de risque pour le budget de l'UE. Bpifrance est aujourd'hui entièrement engagée à répondre à l'ensemble de ces défis, en lien étroit avec les acteurs de marché, les institutions et ses partenaires européens.

Nicolas Dufourcq
Directeur général, Bpifrance

¹ N.D.L.R. : Lire l'article de Natacha Valla en p. 35 de ce numéro.

² N.D.L.R. : Confrontations Europe s'est mobilisée depuis cinq ans sur ce thème avec de nombreux acteurs économiques et financiers et Philippe Herzog a contribué activement au Livre vert sur le sujet. Cf. son article en p. 20 du n° 101 de la revue (avril-juin 2013).

Stratégie d'investissement

QUELLE IMPULSION PUBLIQUE DE L'UE ?

L'idée d'une stratégie d'investissement public au niveau européen revient sur le devant de la scène. Carole Ulmer pointe les évolutions en cours.

Voici quelques années déjà, un changement s'est opéré au niveau des actions entreprises en matière budgétaire par la Commission européenne et la Banque européenne d'investissement (BEI). Dès 2007, une « révolution silencieuse » du cadre financier pluriannuel 2007-2013 de l'UE a eu lieu selon Henry Marty-Gauquié, représentant du Groupe BEI à Paris, faisant progressivement passer le budget européen « d'une culture de la subvention à une culture du financement de l'économie ». En témoigne notamment l'utilisation de nombreux nouveaux instruments financiers (partages des risques, garanties, *equity*, *project bonds*...) permettant l'usage de fonds publics européens pour servir de levier à des fonds privés dans le cadre de projets à valeur ajoutée européenne. Les expérimentations poursuivies ont confirmé l'intérêt pour ces outils et le Cadre financier pluriannuel 2014-2020 a donc renforcé leur usage¹⁾. Les montants alloués ont été augmentés et les secteurs concernés diversifiés (Horizon 2020 pour la recherche et le développement, compétences et emplois pour la jeunesse, PME, infrastructures, environnement...). Et les premières émissions de *project*

bonds ont eu lieu en Allemagne et en France.

L'idée de la nécessité d'une impulsion publique en faveur de l'investissement au niveau de l'UE n'a fait que se renforcer au cours des derniers mois, à la faveur du renouvellement des institutions européennes et sous des pressions diverses (syndicats et grands patrons, Initiative citoyenne...). C'est dans ce contexte que Jean-Claude Juncker a mis en avant un plan de relance de 300 milliards d'euros en trois ans. Comment se déclinera-t-il ? C'est aujourd'hui l'objet de tous les débats. Comment s'effectuera le choix des projets d'investissement et la gouvernance de ce plan ? Les propositions sont multiples, toutes font toutefois de la BEI l'un des principaux instruments²⁾. La France et l'Allemagne ont fait des propositions communes ; de son côté, le ministre polonais des Finances Mateusz Szczurek a réclamé la création d'un fonds européen pour l'investissement capable de financer à partir de son capital jusqu'à 700 milliards d'euros de projets. Les débats s'intensifient également autour de l'idée de créer au sein de la BEI une « *task force* » capable d'identifier les bons projets en lien avec les

banques publiques d'investissement existantes au niveau national. Comment choisir les projets à financer dans une perspective d'intérêt public européen ? Le politique n'a-t-il pas un rôle primordial à jouer pour inscrire ces investissements dans le cadre de stratégies européennes pour l'industrie, l'énergie, le numérique, la formation et le capital humain, etc. ?

Plan Juncker et financement

Autre question centrale : comment le plan sera-t-il financé ? Recours à des ressources existantes ? Nouvelles ressources propres en cours d'élaboration par le Groupe Monti ? Éventuelle nouvelle augmentation du capital de la BEI ? Quatre-vingt milliards pourraient être tirés des fonds structurels non attribués auxquels s'ajouteraient 60 milliards de titres émis sur le marché par la BEI permettant de mobiliser jusqu'à 180 milliards d'investissements privés. Les 40 milliards supplémentaires pourraient venir de *project bonds*. Mais les fonds structurels sont souvent critiqués pour leur « saupoudrage » en microprojets ; tandis que les financements de la BEI demeurent souvent bloqués en l'absence du cofinancement national nécessaire. L'augmentation du capital

de la BEI fait débat. Le président du groupe BEI, Werner Hoyer, se montre réservé : « *Parlons projets avant de parler augmentation du capital* ». Rappelons que les engagements du groupe ont déjà progressé de 37 % en 2013 grâce à une augmentation de capital de 10 milliards décidée en 2012. Werner Hoyer privilégie une amélioration des garanties nationales et européennes, sur la base par exemple du projet pilote de soutien aux PME lancé en Italie.

Lors de la rencontre informelle des ministres des Finances du 13 septembre, la BEI et la Commission ont reçu le mandat d'identifier les projets d'investissement en manque de financement et de présenter un rapport intermédiaire au prochain ECOFIN du 14 octobre³⁾. Les questions sont nombreuses et les options multiples ; des propositions concrètes sont attendues pour l'hiver. Nos Assises seront force de propositions en la matière.  **Carole Ulmer**
Directrice des études, Confrontations Europe

1) Cf. l'intervention d'Hervé Jouanjan, ancien directeur général, DG Budget de la Commission européenne, lors de la réunion du groupe « Budget européen » de Confrontations Europe, le 26/03/2014 www.confrontations.org/fr/domaines-detudes/budget-europeen/reunions-budget.

2) Lire l'article de Dominique de Crayencour en p. 36 de ce numéro.

3) Le bouclage rédactionnel de ce numéro a eu lieu fin septembre 2014.

UN EMBRYON DE PROSPECTIVE

L'outil de la prospective, instrument de transparence utile pour créer de la confiance, est encore sous-employé à la Commission européenne. Il existe cependant un embryon de coordination de prospective en matière de sciences et de technologie, dirigé par Didier Schmitt au sein du BEPA (Bureau des conseillers du président)¹⁾. Un Conseil Sciences-Technologies-Innovation (*Sciences and Technology advisory Council*) a été mis en place auprès du président de la Commission, fondé sur un réseau de contacts au sein des directions générales. Il permet la réalisation de fiches technologiques thématiques et il favorise le tra-

vail entre les différentes DG sur le long terme. Associer les centres de prospective nationaux est une prochaine étape de travail engagé. Parallèlement, des outils sont créés. Didier Schmitt a mis en place un groupe d'experts sur la modélisation de la prospective, qui permet une vision systémique. Il a aussi commandé un Eurobaromètre sur la prospective. Ce travail sera poursuivi par la mise en place de *focus groups* dans quatorze pays pour affiner la réflexion.

1) Un rapport ESPAS (*European Strategy and Policy Analysis System*) doit être publié prochainement. Cf. http://europa.eu/espas/index_en.htm

Prospective

PUBLIC-PRIVÉ : UNE SYNERGIE INDISPENSABLE



© DR

La crise a fait reculer l'investissement total⁽¹⁾ de la zone euro (21,9 % du PIB en 2007, 17,7 % en 2013) comme l'investissement public (2,7 % du PIB en 2007, 2,1 % en 2013). Le recul de l'investissement total a été deux fois plus fort qu'aux États-Unis ou au Japon.

Or les mutations de l'économie mondiale et des technologies requièrent des investissements massifs pour un nouveau mode de développement. Il ne s'agit pas seulement de rattraper le retard pris depuis 2007, mais aussi de préparer les nouveaux projets d'investissement pour faire face aux ruptures à venir. Par exemple, la lutte contre le réchauffement climatique modifiera le calcul économique au niveau des coûts, des avantages attendus et des durées de réalisation⁽²⁾.

Dans ce contexte d'adaptations nécessaires, la synergie entre l'initiative privée et l'action publique est indispensable : le progrès économique dépend du dynamisme du secteur marchand, ainsi que de la capacité de l'action publique à répondre aux besoins que le marché ne peut satisfaire (monopoles naturels, services d'intérêt général). Et le stimulant et les garanties publiques sont requis pour faire

Une stratégie à long terme, qui relève de la puissance publique, doit inciter aux projets des divers agents économiques et s'articuler avec eux. Dans cette logique de coopération, qualité de la gouvernance et évaluation des résultats sont essentielles, souligne Alain Turc.

levier aux investissements privés d'intérêt général.

La question-clé pour tous les agents économiques est celle du rapport entre les objectifs et le rendement économique escompté. Elle requiert une vision prospective et une stratégie à long terme, qui relève de la puissance publique (au niveau de l'Union ou des États) mais qui doit inciter aux projets des divers agents économiques et s'articuler avec eux. Au niveau européen, la Stratégie 2020 porte principalement sur l'énergie, les infrastructures, la recherche et l'innovation. Cependant, l'effet de levier plus ou moins fort des crédits communautaires sur les cofinancements ne suffit pas à couvrir les besoins dans plusieurs secteurs, comme celui des infrastructures.

Deux dispositifs peuvent faciliter le financement de grands investissements publics : PPP et « obligations de projet ».

Le recours au partenariat public-privé a plusieurs raisons : bénéficier d'un apport de financements externes, utiliser l'expérience de l'opérateur privé dans la construc-

tion et l'exploitation de l'équipement, assurer un service de qualité. Au niveau européen, 180 nouveaux grands PPP ont été signés en 2013 pour 16,3 milliards d'euros au total. L'évolution est soutenue par la Commission européenne : adaptation de la réglementation sur les marchés publics et les concessions, utilisation accrue des fonds communautaires, renforcement du rôle de la BEI. Les possibilités d'intervention viennent d'être renforcées par le Programme européen sur la recherche et l'innovation : la Commission européenne a émis en juillet un appel à projets pour des partenariats de recherche entre l'UE, le secteur privé et les États membres, qui concerne sept programmes de recherche.

Des « obligations de projet »

La Commission européenne et la BEI ont lancé l'initiative « Obligations de projet »⁽³⁾ afin d'accroître le recours au marché des capitaux pour le financement des réseaux transeuropéens de transport, d'énergie ainsi que pour les technologies de l'information et

de la communication, pour lesquels le besoin d'investissement serait de 2000 milliards d'euros à l'échelle européenne.

L'initiative est en cours d'expérimentation : les promoteurs de projets d'infrastructure – généralement en PPP – émettent des obligations afin de collecter des fonds auprès d'investisseurs institutionnels (compagnies d'assurances, fonds de pension). Pour que ces obligations atteignent le niveau de cotation (*rating*) permettant aux institutionnels de les souscrire, une tranche subordonnée est prise conjointement par la BEI et la Commission européenne.

La phase d'expérimentation, pour laquelle 230 milliards d'euros seront engagés, pourrait permettre de financer 4 milliards d'euros en infrastructures.

Pour les investissements classiques comme en PPP, il importe de bien valoriser les projets et de les sélectionner en tenant compte des risques, de la rentabilité, de l'efficacité et de l'impact socio-économique⁽⁴⁾. La qualité de la gouvernance et l'évaluation des résultats sont nécessaires, en particulier dans le cadre d'une relation public-privé à long terme. 

Alain Turc, chargé de mission, *Confrontations Europe*

PARTENARIAT PUBLIC-PRIVÉ (PPP)

Le terme Partenariat public-privé (PPP) recouvre diverses formes de coopération à long terme pour financer, construire, rénover et gérer une infrastructure ou la fourniture d'un service d'intérêt général, ou pour financer des actions innovantes. Sous le **régime de concession**, l'opérateur privé accepte une répartition maximale des risques (construction, exploitation, fréquentation) et se rémunère directement auprès des usagers ; dans le **contrat de partenariat**, l'opérateur privé a une mission globale (construction, exploitation, entretien et financement de l'infrastructure), mais ne supporte pas le risque de fréquentation car il est rémunéré par un loyer.

1) Investissement (FBCF) des entreprises, des administrations publiques, des ménages et des entreprises financières.

2) Rapport Alain Quinet de 2008 sur la valeur tutélaire du carbone en vue d'une diminution par quatre des émissions européennes de CO₂ en 2050.

3) Ou « Project bonds »

4) Rapport Gollier (2011) sur le calcul du risque dans les investissements publics ; rapport Quinet (2013) sur L'évaluation socio-économique des investissements publics.

Ambition

CRÉER LE SEBI, UN RÉSEAU EUROPÉEN



© DR

Cinq ans après la récession sévère de 2009, l'investissement du secteur privé en Europe reste dangereusement affecté. Et l'investissement public s'est concomitamment réduit. Cette situation est potentiellement un drame pour la croissance de l'Europe à moyen terme. Les données macroéconomiques montrent qu'à un proche horizon, l'investissement public a un effet d'entraînement fort sur l'investissement privé. Les infrastructures illustrent cette complémentarité. Sans infrastructures de transports ou sans réseaux énergétiques, de nombreux investissements privés se retrouveraient coupés du monde économique et donc inutiles. Cette complémentarité public-privé n'est pas seulement économique mais aussi financière. L'investissement public, s'il est affranchi de logiques politiques court-termistes et correspond à la mise en œuvre d'une vision économique stratégique et prospective, peut affecter les rendements espérés à long terme et générer un effet d'entraînement des investissements privés autour des « bons » projets et des « bons » secteurs. Finalement, de nombreuses études suggèrent que les multiplicateurs budgétaires des

Un « eurosystème » des banques nationales d'investissement - **le Système européen des banques d'investissement ou SEBI** - pourrait changer la donne pour promouvoir la croissance de long terme en Europe. Une proposition développée ici par l'économiste Natacha Valla.

dépenses publiques d'investissement sont supérieurs à un, significativement supérieurs aux multiplicateurs qui s'appliquent aux autres catégories de dépense publique.

Dans les arbitrages budgétaires que devront effectuer les pays de la zone euro dans la décennie à venir, il y aurait donc matière à donner la priorité aux investissements intelligents, aux dépenses, s'il le faut, de dépenses plus opérationnelles ou liées à l'amortissement du cycle économique. Il en va de la croissance potentielle. Et la dépense d'investissement présente l'avantage d'avoir un effet stimulant pour l'activité économique à court terme, tout en préservant la qualité et la vigueur de la croissance à long terme.

Mutualiser des ressources

Le contexte collectif européen est un paramètre essentiel de la problématique d'investissement post-crise. La dynamique mouvante des institutions communes pourrait permettre aux États de mettre en commun certaines ressources, qui ne sont pas forcément liées aux « flux » budgétaires mais potentiellement à leurs « stocks » de richesse nationale. En effet, certains grands États européens ont su se doter d'institutions – les banques publiques d'investissement – chargées d'« investir ». Certaines d'entre elles ont un bilan conséquent, de l'ordre de 20 % du PIB de leur pays. Elles ont d'ailleurs été construites selon des modèles de financement très variés (allant de la mobilisation de

l'« actif » épargne populaire placée sur produits réglementés, à l'émission quasi-exclusive de titres obligataires), qui ont tous fait leurs preuves. Mais, à quelques exceptions et initiatives récentes près, elles sont restées repliées sur un champ d'action et d'investissement associé à « leur » territoire, répondant de ce fait à une logique d'investissement qui, par définition, ignore les externalités transfrontalières. C'est pourquoi l'opportunité est historique pour qu'une initiative européenne d'investissement commun aboutisse, afin de protéger la croissance future du continent. À cet effet, un « eurosystème » des banques nationales d'investissement (Système Européen des Banques d'Investissement, SEBI, à l'instar du Système Européen des Banques Centrales, SEBC) pourrait changer la donne. Il s'agirait de mettre en réseau les compétences des institutions nationales existantes, en préservant leurs spécificités, savoir-faire et expertises locales, autour d'un « noyau » européen pour lequel une Banque européenne d'investissement (BEI) « revampée » serait un bon candidat.

Quel mandat ?

Mais sous quelles conditions cette mise en réseau des banques nationales d'investissement a-t-elle des chances de réussir ?

Il faudrait tout d'abord que cet eurosystème soit établi par traité autour d'une facilité financière paneuropéenne chargée de coordonner les actions des institu-

tions nationales. Il doit également être doté d'un mandat fort, dont la vertu serait de l'extraire de l'immédiateté et du « localisme » des décisions politiques nationales. Enfin, sa gouvernance doit être transparente et innovante : à ce titre, des acteurs privés doivent être associés au capital du SEBI.

On le voit, les clés pour résoudre les problèmes liés à l'investissement en Europe – et pour dissoudre les menaces pesant sur la croissance potentielle européenne et l'horizon du retour au plein-emploi – sont à la fois politiques et économiques. Mandat, structure actionnariale et gouvernance du SEBI : autant de paramètres à régler intelligemment. Ainsi, le mandat du SEBI pourrait être simplement de promouvoir la croissance de long terme, le bien-être et l'emploi en Europe.

Les pays européens peuvent être ambitieux et viser une augmentation de l'investissement public d'environ 2 % du PIB : en supposant que l'actionnariat de l'entité centrale du SEBI soit moitié public/moitié privé, et dans le respect des règles prudentes de la BEI (qui cantonne le levier financier autorisé à la borne supérieure de 2,5 %), la capacité d'investissement totale peut facilement avoisiner 10 % du PIB de la zone euro, soit environ 1 000 milliards d'euros. 

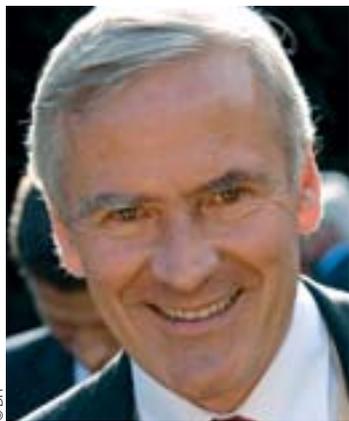
Natacha Valla

Directrice adjointe du CEPII*

* Centre d'études prospectives et d'informations internationales

Changer d'approche

BEI : VERS UN NOUVEAU "BUSINESS MODEL" ?



© DR

Des propositions ont émergé au Parlement européen, au Conseil et dans des think-tanks pour structurer autour de la Banque européenne d'investissement (BEI) un réseau d'institutions financières publiques nationales dont la vocation est la promotion de l'investissement à long terme. Les explications de Dominique de Crayencour.

Un large consensus existe aujourd'hui pour reconnaître que pour réconcilier la discipline budgétaire nécessaire à la stabilité économique et financière, et une croissance durable nécessaire à la création d'emplois, il faut libérer l'investissement, jonction entre la demande à court terme et l'offre à long terme. La génération actuelle ne peut tolérer plus longtemps le nombre de ses sans-emploi et les générations futures ne nous pardonneraient pas davantage de les sacrifier à notre bien-être tant par l'excès d'endettement que par l'absence d'investissement.

En même temps, cette fameuse « croissance » ne peut pas être la solution si elle se limite à une augmentation du PIB épuisant les ressources naturelles limitées. Il faudra donc bien se mettre d'accord sur un objectif mesurable de croissance du bien-être puisqu'il semble à présent démontré que celui-ci croît autrement que par la seule production-consommation de produits physiques. Les choix d'investissement doivent en tenir compte pour prétendre vraiment au qualificatif de « soutenable ». Enfin, l'échelle pertinente à

prendre en compte pour ces investissements nouveaux est à la fois locale et européenne. L'initiative locale est en pleine renaissance au niveau des communautés de vie et répond très naturellement à une démarche centrée sur la qualité de vie. Il ne lui manque qu'un cadre et un soutien politique général pour se développer toute seule. D'un autre côté, qu'il s'agisse de réseaux digitaux, d'énergie ou de transport, d'innovation ou de capital humain, les enjeux sont européens et aucune autre dimension ne permettrait de s'en sortir dans un monde globalisé.

la promotion et la préparation d'un pipeline de projets d'investissements correspondant aux caractéristiques définies ci-dessus. Pour cela, c'est de ressources humaines, d'expertise technique et d'organisation dont on a besoin. Cette expertise existe, mais elle est dispersée et mal utilisée.

Mutualiser des moyens

Que ce soit pour « réunir » les fonds nécessaires aux financements de projets, ou pour rassembler les ressources humaines indispensables à l'identification et la préparation de ceux-ci, si l'on veut

en capital qu'elle implique face aux exigences d'une note AAA.

Dans ce contexte, des propositions ont émergé au Parlement européen, au Conseil et dans des think-tanks pour que soit structuré autour de la BEI un réseau d'institutions financières publiques nationales dont la vocation est la promotion de l'investissement à long terme. Le réseau européen des banques centrales autour de la BCE pourrait servir d'exemple à un réseau des banques nationales d'investissement⁽¹⁾.

Quelle que soit la forme plus ou moins institutionnalisée qu'il prendrait, un tel réseau mutualiserait des

« Si l'on veut donner corps aux 300 milliards d'euros du plan Juncker, il est indispensable de changer l'approche »

Cela permet de caractériser les investissements souhaitables selon trois dimensions complémentaires : ils doivent être justifiés par une forme de rentabilité économique et sociétale, soutenables au regard de leur consommation de ressources naturelles et européens dans leur ambition et leur design. Ils doivent enfin être créateurs d'emplois durables et libérer la capacité d'entreprendre.

Comment faire pour identifier, préparer et financer de tels projets d'investissement ?

La question du financement est au cœur des débats depuis le début de la crise en 2008. Cependant, le défi majeur apparaît de plus en plus comme étant l'identification,

donner corps aux 300 milliards d'euros du plan Juncker et pas seulement « réemballer » l'existant pour faire de l'affichage politique, il est devenu indispensable de changer l'approche.

Le groupe Banque européenne d'investissement (BEI) basé à Luxembourg fait un excellent travail, mais qui s'avère essentiellement orienté sur la maximisation de son volume de prêts. Une telle approche ne répond plus aux besoins actuels et peut même entrer en conflit avec l'objectif de subsidiarité. Les capacités énormes de la BEI en matière d'assistance technique ne sont pas exploitées comme elles le pourraient. Sa prise de risque est systématiquement limitée par les besoins

moyens financiers et humains considérables pour répondre à l'échelle européenne aux défis de nos sociétés. Les synergies créées ouvriraient de nouvelles approches et donneraient une bouffée d'oxygène au « *business model* » de la BEI qui a atteint ses limites. Une panoplie d'instruments financiers et d'assistance technique pourrait être mise en œuvre pour servir de levier aux moyens limités du budget de l'Union avec une échelle enfin capable de répondre aux besoins d'une croissance durable de qualité. 

Dominique de Crayencour
Secrétaire général, Association des investisseurs de long terme (ELTI)

¹⁾ Lire l'article de N. Valla en p. 35

Perception de l'avenir

LES EUROPÉENS SANS HORIZON DE SENS



© DF

Avec l'année 2014 et les élections européennes, les sondages se sont succédé comme autant de rappels de l'état d'esprit chagrin des Européens. Leur confiance dans l'avenir s'émousse même si la Commission européenne s'évertue à voir le verre à moitié plein : « pour la première fois depuis des années, les Européens qui pensent que l'impact de la crise sur le marché de l'emploi a atteint son maximum sont plus nombreux que ceux qui croient que le pire est encore à venir »⁽¹⁾. Regain d'optimisme ? Quand on les interroge sur le futur de l'UE, c'est le chômage qui reste le défi numéro un à leurs yeux.

La France, sans surprise, fait partie du top 10 des pays les plus pessimistes aux côtés de pays comme la Grèce, le Royaume-Uni, l'Italie ou le Portugal⁽²⁾. Déjà, en début d'année, l'institut Ipsos livrait le tableau d'une société française pétrie d'angoisse et en voie de fragmentation. Et le Commissariat général à la stratégie et à la prospective évoquait des Français « défaitistes sur la capacité du pays à se réformer »⁽³⁾. Cette crise de confiance interroge sur la volonté collective d'un pays à créer les conditions politiques, économiques et culturelles nécessaires pour se projeter dans le futur. L'inquiétude des sociétés sur l'avenir pour les nouvelles géné-

érations est grande dans de nombreux pays de l'UE, en correspondance avec les 57 % des jeunes Européens qui pensent que, dans leur pays, la jeunesse a été marginalisée et exclue de la vie économique et sociale par la crise⁽⁴⁾. Des différences de perception sont cependant notables entre pays du Nord et du Sud de l'Europe⁽⁵⁾. Les jeunes Scandinaves se distinguent par une plus grande confiance individuelle et collective. Ne faut-il pas y voir, avec le sociologue suédois Mats Trondman, l'effet positif du constant renouvellement du « mythe du projet commun », développé par les pouvoirs publics ?

quasi-totalité des pays de l'UE depuis le début des années 1990. Cette tendance de fond s'exprime quand les Européens sont interrogés sur le futur de l'Europe⁽⁷⁾ et ses priorités : l'égalité sociale et la solidarité arrivent en tête. La tendance avérée à l'individualisation des sociétés, qui s'affirme dans les enquêtes sur les valeurs, va de pair avec une demande de

Une demande de solidarité

Il faut se tourner vers les enquêtes sur les valeurs, qui évoluent lentement, pour éclairer les tendances de long terme. Ces travaux « montrent très clairement qu'il n'y a pas de rapprochement des sociétés européennes depuis trente ans » écrit Pierre Bréchon, professeur de science politique à Science Po Grenoble⁽⁶⁾. Les disparités restent fortes entre groupes de pays et conduisent à opposer fréquemment une Europe de l'Ouest libérale et individualisée à une Europe de l'Est – et en partie du Sud – plus traditionnelle. En matière économique, note l'expert, « la convergence semble même se réaliser à rebours, sous la forme d'un appel à la régulation étatique et d'une méfiance grandissante à l'égard du libéralisme économique ». Une double demande d'État et d'égalité traverse ainsi la

solidarité. Celle-ci n'a rien de surprenant au vu d'une récente enquête montrant que les Européens se sentent de plus en plus vulnérables⁽⁸⁾, conséquence de l'enlisement de la crise. Résultat, l'aversion au risque augmente avec, là encore, une exception scandinave : les Suédois valorisent la notion de prise de risques. Ce contexte ne favorise pas l'idée de progrès et l'innovation. En 2010, l'Eurobaromètre sur « La science et la technologie » soulignait « un basculement général vers le scepticisme ». Et le récent Eurobaromètre sur « Le Futur de l'Europe » montre que le nombre de ceux désirant accorder la priorité au progrès et à l'innovation est en baisse. Comme le constate le physicien Etienne Klein, « le progrès n'est plus vu comme un soulagement mais comme un souci »⁽⁹⁾. Et « l'idée que la science est une aliénation plus qu'un moyen d'émancipation (...) pèse sur notre capacité de développement » observe Jean Peyrelevade⁽¹⁰⁾, ancien président du

Crédit Lyonnais, au sujet de la France. Ce renversement de perspective marque, selon Klein, « la fin d'une période longue de trois ou quatre siècles au cours de laquelle le progrès scientifique apparaissait enchâssé dans un projet de civilisation. Ce n'est plus le cas (...) parce que nous n'avons plus de projet de civilisation ! ». Les questions sont bien celles du

Les Européens se sentent de plus en plus vulnérables

projet collectif que l'UE n'est pas encore en mesure d'incarner et de la réinvention d'une puissance publique capable de projeter un long terme pour refonder le progrès. L'attachement des sociétés à l'Union⁽¹¹⁾ et donc son (leur) avenir en dépend. ☞

Catherine Véglio-Boileau
Directrice des rédactions
Confrontations Europe

Catherine Véglio-Boileau
Directrice des rédactions
Confrontations Europe

1) Eurobaromètre « L'opinion publique dans l'UE », juillet 2014.

2) Ibid.

3) CGSP, Les enseignements du débat citoyen, quelle France dans dix ans, février 2014, www.strategie.gouv.fr

4) Eurobaromètre « La jeunesse européenne en 2014 ».

5) « Les jeunes face à leur avenir », Fondapol.

6) Les valeurs des Européens. Évolutions et clivages, sous la direction de P. Bréchon et F. Gonthier, Armand Colin, 2014, livre basé sur les données de la European Values Study (EVS).

7) Eurobaromètre, « Le futur de l'Europe », mars 2014.

8) « Les Européens face aux risques », Observatoire Crédit Agricole Assurances/Ipsos, janvier 2014.

9) Les Échos, 28/08/2013.

10) Histoire d'une névrose, La France et son économie, septembre 2014, Albin Michel.

11) Sur ce thème, « Les Européens aiment-ils toujours l'Europe ? » Bruno Cautrès, La Documentation Française, 2014.

DISCOURS SUR LA MÉTHODE



© DF

L'expérience est portée par la recherche exigeante et têtue d'offrir dans le débat public une pensée et une vision, des options pour redonner un nouveau départ à l'investissement, fondement de la croissance de demain. Cette recherche, animée par Philippe Herzog, a rassemblé des hommes et des femmes venus d'horizons les plus divers, soucieux de réconcilier la pensée économique et financière avec le projet de société, par-delà les frontières sociales et nationales.

De quoi s'agit-il au fond ? De transformer des idées en projets porteurs de nouveaux modes de vie et de croissance, et de redonner sens à l'argent pour les financer, dans une vision commune de ce que doit être l'économie européenne dans le monde. La révolution informationnelle et technologique oblige à repenser la formation, l'entreprise, le territoire. Et l'argent, c'est du lien social. Il exige un marché, de la régulation, de la transparence, de la démocratie. C'est un lien entre les acteurs de tous les pays, ceux qui produisent, ceux qui consomment, ceux qui régulent, ceux qui spéculent... La crise qui éclate en 2008 oblige tous ces acteurs à travailler ensemble pour en sortir. Ils ne se connaissent souvent pas et reportent la responsabilité les uns sur les autres.

Ne voyez rien de prétentieux dans ce titre inspiré de Descartes, nous dit Claude Fischer, mais l'envie de restituer une expérience inédite qui, menée depuis plus de cinq ans, débouche aujourd'hui sur les Assises européennes du long terme.

Avec son bureau de Bruxelles et ses groupes de travail, l'association va les réunir, et engager avec eux la réflexion et l'action pour offrir une analyse globale et des options de réformes, mettre l'investissement et son financement au cœur des stratégies de croissance et d'emploi, en dépassant les visions étroitement nationales ou corporatistes.

Une volonté avec des implications très concrètes

Un groupe « crise » est créé qui, sous l'impulsion de nos amis Herzog et Aglietta, joue un rôle de conseiller macroéconomique et organisera seize réunions avec des acteurs expérimentés⁽¹⁾. Alimentés par ses travaux, les autres groupes vont articuler l'analyse économique à des sujets plus micros, industriels et sociaux, mais non moins importants, et appeler au renouvellement de la gestion... Car il ne faut pas seulement repenser les politiques monétaires et budgétaires, réformer les règles et le cadre de marché, il faut aussi redéfinir les missions des banques, des assurances, associer les porteurs de projets, les entreprises des secteurs industriels et de services confrontés à la mondialisation, à la révolution numérique, à la transition énergétique, aux mutations des métiers...

Le groupe « banque », animé par Marie-France Baud, explore les étapes de la formation d'un marché financier européen et d'une union bancaire, analysées et clarifiées avec des experts et des députés européens en charge du dossier comme Elisa Ferreira et Jean-Paul Gauzès. Le groupe « assurance » – après trois ans de travaux pour infléchir les règles de solvabilité 2 – réoriente sa

réflexion sur le rôle des assurances pour l'investissement de long terme avec le concours d'Axa, de Malakoff, de la CNP, d'Allianz France, de mutuelles et de fonds de pension. Des options naissent, vulgarisées dans des articles de la revue et d'*Interface*⁽²⁾, vérifiées dans les échanges avec Jacques de Larosière, Olivier Guersent, Benoît Cœuré...

La question du budget européen, tout aussi décisive, est analysée dans un groupe dédié, animé par Carole Ulmer et Alain Lamassoure, bénéficiant de l'expérience de hauts fonctionnaires de la Commission comme Hervé Jouanjan. La relance de l'intégration sur le grand marché fait l'objet de réunions régulières du groupe « Marché intérieur ». Et les politiques communes dans les domaines d'intérêt stratégique (industrie, énergie, services) font l'objet d'enquêtes et de conférences des groupes « Induservices » et « Énergie »⁽³⁾, d'un « groupe de choc » où participent Alstom, Bouygues, Airbus Group, Sanofi ou Michelin, des syndicats et régions, et des représentants de différentes DG de la Commission. Difficile de tout citer et tout le monde ! Confrontations déploie une énergie qui donne parfois l'impression de l'éparpillement... Mais Philippe Herzog renouvelle constamment l'effort de synthèse indispensable pour partager un diagnostic et dégager des recommandations politiques. Ainsi, l'association tisse sa toile et avec tous ses partenaires, élabore un projet cohérent qui débouchera en 2013 sur la proposition d'un contrat de reconstruction où l'investissement de long terme est un des cinq grands axes.

Une énergie récompensée

L'association, comparée souvent au Commissariat au Plan, a acquis une capacité de prospective et de stratégie qui lui a valu reconnaissance ; son président fondateur a été le conseiller du commissaire européen Michel Barnier pendant cinq ans. Confrontations Europe est saluée comme un acteur du long terme par le Club des Investisseurs du long terme créé par la CDC avec la BEI, la KfW, et la Cassa Dipositi e Prestiti. Augustin de Romanet, Philippe Maystadt, Franco Bassanini deviennent des amis. Ensemble, nous gagnons la publication du Livre Vert sur le financement de l'économie réelle. Mais ce n'est qu'une étape : il faut transformer l'essai !

Confrontations Europe lance alors l'idée des Assises européennes, et met en place un comité de pilotage européen : pendant un an, soixante personnalités vont travailler et fournir – si ce n'est des recommandations concrètes – des orientations politiques fortes pour un véritable plan d'action 2014-2020. Les Assises européennes sont un forum d'acteurs publics et privés pour un dialogue entre eux et avec les institutions communautaires : elles pourraient servir de méthode pour mettre en place une stratégie européenne du long terme.  **Claude Fischer**

Directrice d'ASCPE - Les Entretiens Européens, présidente d'honneur de Confrontations Europe

1) Nombre d'entre eux signent des articles dans ce numéro. Sur les groupes de l'association, consulter www.confrontations.org

2) Jean-Robert Léonard réalise aussi 95 chroniques sur le long terme sur le site internet de l'association.

3) Lire en page 16 l'annonce des EE du 30/10 préparés par le groupe.

le réseau de l'intelligence électrique

Dès qu'elle est produite, l'électricité circule vers toutes les destinations où l'on en a besoin en même temps. Et comme elle peut venir de partout, il faut faire fonctionner en bonne intelligence un réseau où l'offre et la demande s'ajustent à chaque seconde.

RTE est l'opérateur du réseau électrique français à haute et très haute tension. Nous le faisons vivre, évoluer et l'entretiens. Autant de missions qui placent RTE au cœur de l'intelligence électrique, et au service de ses clients : producteurs, distributeurs, industriels et négociants.

L'intelligence électrique, c'est toute l'expertise de RTE au service de trois impératifs :

- 1 Optimiser le système électrique pour que tout fonctionne, à moindre coût, et à chaque seconde, quels que soient les aléas de la météo, de la demande et de la production.
- 2 Veiller à la sécurité de l'alimentation en électricité, aujourd'hui et demain, en proposant, par exemple, des outils et mécanismes qui permettent d'ajuster la production et la consommation d'électricité.
- 3 Adapter le réseau à la transition énergétique en innovant sans cesse.

L'intelligence électrique c'est aussi la richesse des compétences déployées par les 8400 collaborateurs de RTE. Chaque jour, partout en France, ils s'emploient à la traduire en actes.



Le réseau de l'intelligence électrique



Flashez ce code pour découvrir l'encre électrique

rte-france.com



TOUJOURS PLUS PROPRE

Leader mondialement reconnu du secteur aéronautique et spatial – et doté des produits les plus innovants du marché, à l’image de l’A350 XWB conçu en fibres de carbone et consommant moins de carburant – nous sommes dans une position idéale pour relever les défis qui se présentent à nous et offrir à nos clients dans le monde entier des solutions qui contribuent à leur succès et stimulent leur expansion. Visitez www.airbusgroup.com

Airbus Group. We make it fly.*