

Think tank européen

Site internet : confrontations.org



Actes des Assises Européennes de l'Investissement de Long Terme

Conférence organisée à Bruxelles le 15 juin 2016

PARTENAIRES



Actes publiés le 27 septembre 2016

Directrice de publication : **Anne MACEY**
Rédaction : **Marie-France BAUD, Marcel GRIGNARD,**
Elisabeth GUILLAUT, Alain TURC et Carole ULMER
Mise en page : **Alexis COUETTE**

Les publications de Confrontations Europe sont un bien public, disponible pour tous. Chacun est libre de republier et/ou de citer nos travaux sans consentement préalable.

Merci de citer la référence complète, en mentionnant Confrontations Europe et l'auteur de la publication.

SOMMAIRE

- Introduction** | De l'évaluation à la réforme du Plan européen pour l'Investissement p. 1
Philippe HERZOG, Président fondateur, Confrontations Europe
- Première Table-Ronde** | Instabilité globale et européenne : de quelle politique macroéconomique l'Europe a-t-elle besoin? p. 4
- Michel AGLIETTA**, Professeur à l'Université Paris Ouest, Conseiller scientifique du CEPII, ancien membre du Haut Conseil des finances publiques
Eric CHANEY, Economiste en chef, AXA
Raffaele DELLA CROCE, Directeur du projet « Investisseurs institutionnels et investissement à long terme », OCDE
Maria DEMERTZIS, Professeur à l'Université d'Amsterdam, chercheur associé chez Bruegel
Olivier GUERSENT, Directeur général « Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux », Commission européenne
Philippe MAYSTADT, Président de l'Académie pour la Recherche et l'Éducation Supérieure
- Allocution** | **Sandro GOZI**, Secrétaire d'Etat aux affaires européennes, Italie p. 10
- Deuxième Table-Ronde** | La parole aux acteurs : évaluation des investissements et réduction des risques p. 12
- Session 1: La parole aux acteurs industriels
James HINDS, Vice President, Head of Space Strategy, Airbus Defense and Space
Anne MACEY, Déléguée Générale, Confrontations Europe
Gunnar MUENT, Directeur, Innovation et Compétitivité, Banque européenne d'investissement
Eulalia RUBIO, Chercheur senior, Notre Europe-Institut Jacques Delors
Magnus RYDE, Président, Sol Voltaics et Kaiam Corp
- Session 2 : La parole aux acteurs financiers : synergies et complémentarités p. 16
Jean-Paul GAUZES, ancien député européen, Président de l'EFRAG
Dominique GRABER, Directeur des affaires publiques européennes, BNP Paribas
Edoardo REVIGLIO, Economiste en chef, Cassa depositi e prestiti
Edouard JOZAN, Directeur de la stratégie des investissements, Allianz France
Julien TOUATI, Directeur du développement, Meridiam
- Troisième Table-Ronde** | Leçons à tirer du Plan Juncker et perspectives p. 21
- Benjamin ANGEL**, Directeur DG ECFIN, Commission européenne et membre du Comité exécutif du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)
Wilhelm MOLTERER, Directeur général, EFSI
Dominique RIQUET, Président de l'intergroupe parlementaire sur l'investissement de long terme et la réindustrialisation, Parlement européen
Jean-Michel SIX, Economiste en chef, Standard & Poor's
Natacha VALLA, Chef de la division Stratégie et Politique, Banque européenne d'investissement
Laurent ZYLBERBERG, Directeur des relations institutionnelles et de la coopération européenne et internationale, Groupe Caisse des Dépôts
- Conclusions** | **Marcel GRIGNARD**, Président, Confrontations Europe p. 27
- Conclusions** | **Jyrki KATAINEN**, Vice-Président de la Commission européenne, chargé des affaires économiques et monétaires et de l'euro p. 30

Introduction :

De l'évaluation à la réforme du Plan européen pour l'Investissement

Philippe HERZOG, Président fondateur, Confrontations Europe

« Dès 2009, Confrontations Europe a compris que l'investissement à long terme (ILT) est un enjeu crucial pour l'avenir de l'Europe. Depuis, nous n'avons cessé d'y travailler avec des amis toujours créatifs et engagés comme Michel Aglietta, Philippe Maystadt, Edoardo Raviglio, d'autres aussi, que nous retrouvons dans cette salle.

Nous avons travaillé avec la Commission, en particulier avec Olivier Guersent, et quand j'étais conseiller spécial de Michel Barnier. Au-delà du livre vert sur le financement de l'économie – il a fallu attendre 2013 pour l'obtenir –, le Plan Juncker est dans le développement de la réflexion à laquelle nous avons beaucoup contribué. Je ne dis pas qu'il est issu de nos travaux, mais nous avons contribué à la prise de conscience.

Je veux rappeler dans quel esprit Confrontations Europe aborde le sujet. Quelle est notre valeur ajoutée ?

Comprendre la difficulté de l'enjeu, c'est d'abord faire l'effort de contextualisation de la crise et de son développement.

Crise de surendettement, c'est aussi une crise de structure profonde. D'emblée, nous avons pu, notamment avec les travaux des économistes de notre groupe

« Crise » et du Club des investisseurs de long terme, faire comprendre que l'effort de stabilisation mis en œuvre par l'Union en 2008 devait s'accompagner d'une politique de soutien de l'activité économique, visant à engager – ou commencer à préparer – une reprise et un nouveau régime de croissance durable.

En quelque sorte, pas de stabilisation sans croissance. Je crois que nous étions les précurseurs, puisqu'au départ toute l'Union a été ensevelie sous les travaux de stabilisation. Puis l'année dernière, nous avons réuni nos premières Assises pour saisir la spécificité du nouveau moment de la crise.

Certains parlent d'un équilibre macroéconomique de basse pression, d'autres d'un risque de stagnation séculaire. L'analyse de cette situation qui perdure a dominé les Assises de juin 2014, alors que le Plan Juncker commençait à être conçu.

Aujourd'hui, le moment vient de se pencher sur l'évaluation des débuts de celui-ci.

Deuxième axe primordial de réflexion : la formation et la valorisation des projets d'investissement d'intérêt européen.

L'Union essaie d'apporter des réponses en matière de financement, mais le diagnostic de la difficulté à faire émerger des projets d'investissement – qui plus est tournés vers un nouveau régime de croissance – est tout à fait insuffisant selon nous.

Il y a des tentatives de réponses financières à des problèmes profonds d'investissement réels qui n'ont pas été suffisamment approfondis. Notre deuxième valeur ajoutée consiste à mettre en place un débat entre les responsables des institutions et les porteurs de projets, notamment industriels, et les financiers, afin d'y voir plus clair.

Enfin, clarifier les responsabilités et le besoin de nouvelles conditions démocratiques et institutionnelles pour avancer.

L'investissement à long terme est un choix de société. Or, nous sommes dans une société qui ne se projette pas vers l'avenir, nous sommes dans le «présentisme», comme l'observe l'historien François Hartog. Et il y a une carence des autorités publiques à jouer leur rôle d'élaboration de l'intérêt général en matière d'investissement. Ceci appelle des réformes institutionnelles et un cadre démocratique plus responsable. Les devoirs des Etats, de la Commission et du Conseil, du Parlement européen, de la BEI, doivent être exposés.

Notre problématique aujourd'hui n'est pas celle d'un soutien sans équivoque au Plan Juncker. Certes, il y a un début de prise de conscience. Mais il y a besoin d'une évaluation critique des débats et de la logique de ce plan, d'autant plus que la question politique de son prolongement ou non est déjà posée dans le cadre du débat interinstitutionnel. Les points de vue sont assez contrastés au Parlement européen. A Confrontations Europe, nous pensons qu'il faut prolonger, mais sur la base d'une évaluation sérieuse, procéder à des changements de l'architecture et de la logique du Plan.

La journée s'organise en trois temps :

Ce matin, nous analyserons le contexte macroéconomique, car toute politique d'investissement doit s'inscrire dans une politique macroéconomique cohérente. Personne ne croit plus aujourd'hui en une reprise forte et spontanément durable.

La réflexion monte sur l'architecture de l'Euro-zone, sur la compétitivité et la productivité, sur la démographie ; et le souci du capital humain insuffisant ou en jachère devient un sujet de réflexion majeur. Côté demande, il faut aller vers un nouveau régime de croissance. La COP21 a donné un bon coup stimulant en ce sens, mais les problèmes de l'innovation industrielle restent à approfondir.

Le débat commence à monter sur les limites de la politique monétaire et sur ses effets éventuellement contre-productifs. Quant à la politique budgétaire, c'est la laissée pour compte. Les Etats peuvent s'endetter à long terme à des taux d'intérêt extrêmement bas : or, ils ne se saisissent pas de cette opportunité pour investir à long terme. Et la dette improductive continue de monter.

Cet après-midi, nous nous pencherons d'abord sur la formation et la valorisation des projets et sur leur financement.

Evidemment, nous nous posons la question : qui est responsable ? S'agissant des projets d'intérêt général répondant aux impératifs de l'environnement et des besoins sociétaux d'avenir, l'investissement public est nécessaire, complémentaire au privé. Or, la défaillance est des deux côtés. Entre 2008 et 2015, l'investissement des grandes entreprises européennes a reculé de 109 milliards d'euros, alors que le cash a progressé de 700 milliards d'euros (source : McKinsey). Public et privé se penchent sur les besoins en infrastructures. Les sociétés de projets manquent. Les logiques de partenariat public / privé (PPP), voire PPPP (« populaire » : avec la société civile), sont à découvrir. Et les Etats ne savent plus investir.

Quel est alors l'apport de l'Union pour l'investissement ? Il y a un devoir d'évaluation des projets jugés éligibles par la BEI et par l'EFSI. Or, les informations sur les critères et la méthode d'éligibilité sont très faibles. Il y a un grave problème de transparence. Pas de projets élus pour le capital humain. Une task force dirigée par Philippe Maystadt et Romano Prodi va se pencher là-dessus.

Pour la R&D et l'innovation industrielle, la BEI a elle-même produit un papier autocritique, disant « est-ce que le financement peut se faire par les banques ? Est-ce qu'il n'y a pas d'autres façons pour développer l'innovation industrielle ? ». Ces questions sont à examiner avant toute prolongation du Plan. La question de l'additionnalité est posée : est-ce que les investissements élus pour bénéficier de garanties publiques n'auraient pas eu lieu de toute façon ?

Nous avons fait deux ou trois réunions pour tirer au clair en quoi les investissements élus sont d'intérêt général européen. On nous répond que cela fait partie des objectifs EU2020. Or, lorsque nous demandons à la DG Connect, la DG Emploi ou la DG Recherche si les projets élus sont en adéquation avec leurs propres objectifs, leur réponse est qu'il n'y a pas de contact, pas de coordination.

La logique du financement du plan Juncker a donné le pouvoir à la BEI. Par l'EFSI, logé en son sein, des garanties publiques sont accordées à des projets que la BEI n'aurait pas retenus parce que jugés trop risqués pour elle. Une partie du budget européen a été déplacée, afin de chercher un levier pour les prêts, via des garanties.

Questions : quelle est la pertinence du jugement sur le profil de risque ? Quelle est la qualité des incitations ? D'autres modes de financement ne seraient-ils pas préférables ? Qu'est-ce que cette logique a vraiment apporté aux acteurs industriels, aux PME, etc. ? Nous ne sommes pas ici dans la critique, mais dans l'appel à approfondir l'évaluation des travaux qui ont été entrepris. Selon nous, vu la très grande hétérogénéité des projets, il faut regarder s'il ne serait pas souhaitable d'avoir une approche plus diversifiée au niveau de l'offre de financements. Il serait bon de regarder ce qui se fait au Canada, aux Etats-Unis d'Amérique, en Australie, où d'autres logiques de financement que celle du plan Juncker sont à l'œuvre.

La troisième table ronde est consacrée aux responsabilités des institutions en lien avec le débat sur la pérennisation du plan européen d'investissement.

Il y a des questions à poser à la Commission : ne pourrait-elle pas assumer un peu plus son rôle en tant que puissance publique ? Nous soulignons en particulier la nécessité d'une politique d'innovation et de compétitivité industrielles. Les Etats ne jouent pas leur rôle propre : il faut introduire l'investissement dans le cadre du « semestre européen » et des choix budgétaires.

Nous nous posons aussi des questions au sujet de l'EFSI : ce fonds européen d'investissement n'est pas vraiment un fonds, c'est un collège qui valide l'éligibilité aux garanties et il est dans la BEI. La BEI peut-elle être juge et partie ? Qu'en pense la Commission ? Si l'EFSI reste dans la BEI, cela pose des problèmes en termes de conditions du contrôle démocratique. Quant à la BEI elle-même, elle a fait beaucoup de choses. Le FEI est un progrès pour les PME. Mais cela suffit-il ? Ne faut-il pas aussi adosser à la BEI un véritable Fonds de fonds ?

Il y a en effet besoin d'une industrie européenne des fonds d'investissement. La coopération avec les banques publiques nationales de développement, la création du Hub pour l'assistance aux projets, sont des choix judicieux mais eux aussi appellent évaluation.

Le Parlement européen a indéniablement besoin de se doter lui-même d'une capacité d'expertise et de réflexion en interne. Il le souhaite, et il faut absolument l'aider. Enfin, et ceci est décisif selon Confrontations : les relations à bâtir entre les institutions et les industriels, les financiers et la société civile, devraient faire l'objet d'une organisation systématique. Car c'est bien de la synergie entre les acteurs publics et privés que résultera in fine le succès du plan Juncker. »



Philippe HERZOG,
Président fondateur de Confrontations Europe

Première Table-Ronde Instabilité globale et européenne: de quelle politique macroéconomique l'Europe a-t-elle besoin ?

Intervenants :



Eric CHANEY, Economiste en chef, AXA

Raffaele DELLA CROCE, Directeur du projet « Investisseurs institutionnels et investissement à long terme »

Philippe MAYSTADT, Président de l'Académie pour la Recherche et l'Éducation Supérieure



Maria DEMERTZIS, Professeur à l'Université d'Amsterdam, chercheur associé chez Bruegel

Olivier GUERSENT, Directeur général « Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux », Commission européenne

Michel AGLIETTA, Professeur à l'Université Paris Ouest, Conseiller scientifique du CEPII, ancien membre du Haut Conseil des finances publiques



Philippe MAYSTADT, Président de l'Académie pour la Recherche et l'Éducation Supérieure, introduit la table-ronde consacrée à l'analyse de la situation macroéconomique et financière.

Quelles sont les limites et les conséquences d'un environnement de taux d'intérêt bas et/ou négatifs et de la politique monétaire actuelle ? Que dire de l'hypothèse de stagnation séculaire ? Quelle devrait être la politique macroéconomique de la zone euro pour favoriser l'investissement de long terme ?

Maria DEMERTZIS, professeur à l'Université d'Amsterdam, chercheur associé chez Bruegel, se concentre sur la dette dans la zone euro, sous l'angle de la complémentarité avec la politique d'investissement. Son message principal est que l'endettement, compte tenu de ses niveaux excessifs, constitue un obstacle important à la croissance : il entrave la croissance potentielle et limite l'action des politiques macro-économiques. Quelle est l'échelle du problème ?

Selon les études de la Commission européenne, la dette des ménages et des entités non financières a considérablement augmenté au cours des quinze dernières années, elle est très élevée et contre-productive car elle pèse à la fois sur l'offre et la demande et décourage l'investissement.

Comment traiter cette question ? Les politiques budgétaires n'offrent pas d'alternatives avec l'accent mis sur la discipline budgétaire. Des règles imposent aux Etats membres de respecter leurs engagements lorsqu'ils préparent leurs budgets nationaux. Ces règles sont assez strictes, il peut y avoir de bonnes raisons de les changer, reste que les marges de manœuvre sont contraintes compte tenu de l'état des finances publiques dans la plupart des Etats membres.

On peut agir sur l'endettement via le canal de la croissance, or elle est très faible, et l'inflation, actuellement basse et dont il est probable qu'elle remonte à court terme tant que les mesures prises par la Banque centrale européenne n'auront pas produit tous leurs effets. Un des moyens est d'agir sur l'endettement du secteur privé. Car c'est du secteur privé que va venir l'investissement qui va générer une croissance durable pour l'avenir, les politiques budgétaires ne venant qu'en appui, insiste Maria Demertzis.

Il faut agir simultanément du côté de l'offre, les créanciers et de celui de la demande, les débiteurs. Du côté de la demande, s'impose le constat de « *debt overhang* », ou surendettement et de sa corrélation avec l'investissement: une entreprise endettée n'est pas incitée à lancer de nouveaux projets car la valeur

dégagée par ceux-ci servira à rembourser les mauvaises dettes, les dettes improductives du passé, elle ne va donc pas solliciter de nouveaux crédits qui serviront à rembourser celles-ci. C'est un élément désincitatif pour l'investissement. Une étude de la Banque centrale européenne montre que le ratio d'investissement a chuté de 55 % pendant la crise, dont un tiers serait dû au « *debt overhang* », soit la désincitation à engager de nouvelles opportunités d'investissements, contre 10 % du fait de la dégradation des bilans des entreprises.

Ceci vaut également pour les investissements immobiliers dans les pays où les prix des logements ont fortement chuté, faisant perdre leur valeur aux maisons et reconduisant le poids de la dette. Côté offre, il a été très difficile pour la plupart des banques de la zone euro, les principaux intermédiaires financiers, de fournir de nouveaux crédits à l'économie, compte tenu des créances douteuses qu'elles portent à leurs bilans.

Le ratio peut aller jusqu'à 35 % de l'ensemble des portefeuilles, comme à Chypre et en Grèce. Dans la moitié des pays de l'Union, ce ratio est supérieur à 6 % avec toutefois un taux de provisionnement de 15 %. Ces créances douteuses sont considérées comme un frein à la reprise économique et à l'investissement car elles empêchent les banques de faire des prêts aux entreprises et aux ménages.

La politique monétaire, depuis le « *whatever it takes* » prononcé par Mario Draghi en juillet 2012 jusqu'aux mesures non conventionnelles inédites initiées par la Banque centrale européenne, a été très active pour stimuler la demande de crédit et éviter que la zone euro ne tombe dans la déflation. La demande intérieure est en légère hausse chez les ménages.

Reste à savoir comment les entreprises vont utiliser le programme de rachat de leurs obligations par la Banque centrale : vont-elles lancer des investissements ou rembourser leurs vieilles dettes ? L'incertitude règne du côté des marchés sur l'efficacité de la politique conduite par la BCE.

Pour Maria, si sa crédibilité n'est pas mise en cause, elle ne peut tout faire. Il faut agir en trouvant un moyen de nettoyer les bilans bancaires et restructurer les dettes sans mettre en danger la stabilité financière.

Raffaele DELLA CROCE, Directeur du projet « Investisseurs institutionnels et investissement à long terme », OCDE

Pour Raffaele Della Croce, la relance de l'investissement à long terme conditionne la sortie de crise mais ne se produira pas spontanément car plusieurs facteurs pèsent sur les décisions. La croissance reste molle au niveau mondial, particulièrement faible dans la zone euro, et la reprise n'est pas assurée dans les prochaines années. Les risques liés à l'instabilité des marchés financiers sont importants : baisse mondiale du cours des actions et obligations, vulnérabilité accrue des économies émergentes, poids de la dette etc..

Le soutien de l'activité par des mesures budgétaires est en général insuffisant par rapport aux besoins.

Outre les défis récents (Brexit, crise des réfugiés), l'Europe - et plus particulièrement la zone euro - doit résoudre les problèmes liés à une reprise économique trop faible, à un chômage persistant. Il importe de restaurer les anticipations de prix et de demande pour que les entreprises accroissent leur investissement productif, au lieu de conforter leur trésorerie ou d'acheter des actions.

Les réformes structurelles pour améliorer le marché du travail et le financement de l'économie doivent être amplifiées pour accroître la productivité et la compétitivité. Pour trouver le chemin d'une croissance plus forte et durable, il faut aussi des politiques mieux coordonnées afin de réduire les fragmentations des politiques et des pratiques, qui contrarient l'activité : différences de réglementation ou de régulation générant complication et « zones grises », manque de coordination des leviers budgétaires ou fiscaux, lacunes dans les interconnexions de réseaux, etc.

On notera deux exemples significatifs de fragmentation, parmi d'autres :

- les énergies renouvelables représentent 280 milliards d'euros d'investissement au niveau mondial dont 77 milliards pour la seule Chine et 57,5 milliards pour l'Europe entière. Les coûts diminuent mais le marché européen reste fragmenté en fonction notamment des politiques et des pratiques nationales : le Royaume Uni, l'Allemagne et les Pays Bas sont les plus en avance dans les filières vertes.

- L'électricité : l'insuffisante interconnexion des réseaux européens conduit à des coûts et des investissements non optimaux.

Pour réduire les fragmentations de toute sorte, il convient donc de :

- Investir massivement dans les infrastructures, les réseaux et les connexions, physiques et numériques, de manière à faciliter la circulation et les échanges de biens et de services,

- Renforcer l'efficacité de la gouvernance des interventions et incitations publiques,

- Poursuivre et harmoniser les régulations financières, afin de réduire les risques pour le secteur privé et le secteur public.

Michel AGLIETTA, Professeur à l'Université Paris Ovest, Conseiller scientifique du CEPII, ancien membre du Haut Conseil des finances publiques

Pour Michel Aglietta, le problème est de sortir la zone euro du marasme et d'écartier le risque de stagnation séculaire, avec une croissance durablement faible.

Aux Etats Unis, le taux de croissance potentielle, de l'ordre de 2,5 à 3% au début des années 2000, a fléchi à 2% en 2008-2009 avant de reprendre sa progression, remettant l'économie américaine sur son trend de croissance grâce à l'amélioration de la productivité globale des facteurs.

La situation est très différente dans la zone euro du fait de la faiblesse de la reprise et surtout des divergences entre pays. Les perspectives de croissance potentielle dans la zone restent de l'ordre de 1,5 à 2%, avec des fortes disparités de productivité globale des facteurs. Les écarts conjoncturels (*output gaps*) ont un impact plus marqué en France qu'en Allemagne du fait de leur accumulation. En Espagne et en Italie, l'arrêt de progression de la productivité globale remonte à la période 1995-2000, par suite d'investissement insuffisant et d'allocation inadéquate des capitaux affluant lors de l'entrée dans la zone euro.

Les divergences en Europe ne tiennent pas à des problèmes d'ajustement budgétaire. Elles sont fondamentalement liées à des différences de fond dans les dynamiques de productivité, et se traduisent par la polarisation entre pays créanciers et débiteurs. Depuis le début de la crise, dans la zone euro, l'énorme excès d'épargne par rapport à l'investissement est principalement capté par l'Allemagne où il représente près de 8%

du PIB. L'ajustement au sein de la zone euro se porte alors sur les pays débiteurs, est asymétrique et forcément déflationniste.

Tout ceci s'exprime dans la baisse de la productivité globale du capital, représentée par le taux d'intérêt naturel qui est celui pour lequel épargne et investissement s'équilibrent au potentiel de croissance. Aux Etats Unis comme en Europe, le taux d'intérêt naturel devient négatif. Inférieurs à ce taux naturel, les taux de marché ne peuvent faire repartir l'investissement. On voit là une limite de la politique monétaire, qui ne peut que chercher à éviter que la déflation ne soit effective.

Ce processus est ce que l'on appelle « piège de basse croissance » ou « stagnation séculaire ». La spécificité européenne est qu'il a été délibérément enclenché par les politiques simultanées d'austérité de 2011-2013 qui ont entraîné un choc durable sur la demande, avec répercussion sur l'investissement matériel et immatériel, dans un processus cumulatif d'amplification des déséquilibres réels. Ce processus de déséquilibres perdure même si la politique budgétaire restrictive est assouplie. Ces mécanismes s'auto-entretiennent durablement tant que l'Europe ne modifiera pas des principes érigés en dogmes : pas de budget fédéral, pas de transferts entre Etats, pas de politique de stabilisation contre des chocs asymétrique, pas de défaut de paiement dans la zone monétaire.

Or la gouvernance actuelle est faible car elle n'a pas le niveau de puissance publique européenne pour mettre en œuvre une gouvernance dynamique et conserver la zone euro. La solution ne passe pas par le fédéralisme classique, mais par « une souveraineté enchevêtrée » avec un niveau de souveraineté nationale forte et un niveau de souveraineté partagée européenne. Ce partage doit se faire sur la base d'un projet politique de croissance soutenable, dont la trame est la transition écologique et la nouvelle révolution industrielle que cela implique dans tous les secteurs de l'économie.

Pour avancer dans ce sens, on ne peut « marcher sur une seule jambe ». Si on a construit avec la BCE un instrument de coopération monétaire européenne, il reste encore à créer les instruments de l'intérêt européen au niveau des politiques budgétaires. La réforme à faire passe par l'accroissement des compétences du Parlement européen, qui doit devenir un Parlement de plein exercice, ayant la capacité de voter le budget, de lever l'impôt et d'émettre la dette. Pour être un catalyseur en matière d'investissement, le budget européen doit passer de 1% à 3 % (cet objectif restant très modeste au

regard de 20% au moins pour un budget fédéral).

La réforme du processus européen de stabilisation requiert celle du semestre européen. Il manque aujourd'hui une politique budgétaire agrégée, qui doit être faite par coopération des budgets nationaux et qui peut l'être sans modification des traités. La première phase serait l'analyse du contexte économique européen, un projet de budget intégré de la zone euro, et l'évaluation de l'effort budgétaire agrégé, à faire par la Commission européenne ou par une Agence budgétaire autonome. La répartition par pays de cet effort agrégé se ferait ensuite selon une règle existante mais violée en permanence : aucun pays ne doit avoir plus de 5 % d'excédent.

Il faut aussi transformer le système financier pour dépasser les comportements court-termistes et faciliter le financement de l'investissement à long terme, en mettant en réseau les banques publiques d'investissement avec un système de garantie du budget européen.

Il faut enfin traiter les chocs venant du monde extérieur. Les chocs symétriques concernant l'ensemble des pays de la zone euro sont gérés par la BCE. Pour les chocs asymétriques concernant certains pays, la Fondation Delors fait une proposition intéressante : un fonds de stabilisation (et non de redistribution) apportant un soutien proportionnel au choc conjoncturel spécifique, et que le pays bénéficiaire rembourserait en fin de cycle.

Eric CHANEY, Economiste en chef, AXA

Les thèses de stagnation séculaire développées par Lawrence Summers deviennent chaque jour plus vraies. Le taux d'intérêt naturel est à zéro, ce qui est trop bas. La politique monétaire européenne est à un maximum, on peut imaginer des taux inférieurs à 1 en zone euro pour plusieurs années, cela aurait des conséquences graves pour les institutions financières.

Quelles sont donc les options ?

Tout d'abord, il faut rappeler que c'est une problématique mondiale : y a-t-il trop d'épargne ou trop peu d'investissements ? Il semble que ce soit surtout le second problème qui est vrai. Il manque 2 milliards de dollars par an pour les besoins d'investissements. Il faut penser les choses au niveau mondial.

Les gouvernements doivent augmenter leurs dépenses car le privé ne le fera pas. Le taux naturel est trop bas, à moins d'avoir des incitations très fortes données au secteur privé. C'est ce qui se passe en Chine qui est pragmatique, et c'est ce que l'on peut attendre aux Etats-Unis.

En Europe, que pouvons-nous faire ? Nous pouvons augmenter l'inflation, pour baisser le taux d'intérêt effectif. C'est ce que tente de faire la Banque centrale européenne. Pendant ce temps, la Banque centrale américaine, la Fed, normalise son action. Le mécanisme de transmission par les taux de change peut ainsi avoir un impact sur notre inflation. Pourtant, si l'on regarde les anticipations, on constate que les marchés ne font pas confiance à la BCE pour arriver à un taux d'inflation de 2%.

L'autre angle d'action complémentaire est d'augmenter ce taux d'intérêt naturel en dépensant davantage. C'est une illusion de penser que le privé peut le faire. Ce sont donc les gouvernements qui doivent agir. Un cocktail explosif existe actuellement au niveau politique et social avec la conjonction de la stagnation séculaire, des taux bas et de la distribution biaisée des revenus. Il y a donc une raison politique à agir.

Que peuvent-ils faire ?

Premier point : il y a une guerre au Moyen-Orient.

La crise des réfugiés est une crise structurelle, l'Europe va accueillir des dizaines de milliers de personnes dans les années à venir. Cela peut être une opportunité, si nous faisons les investissements en capital humain nécessaires. Des dépenses publiques dans l'infrastructure qui n'incluent pas le capital humain entraînent un grand manque. Si l'on n'investit pas dans l'éducation et l'intégration des immigrants, cela ne fonctionnera pas bien. On aurait un triple gain à le faire : on augmente de taux d'intérêt naturel, on évite les problèmes politiques et sociaux à long terme et on aide à résoudre des questions démographiques en Europe.

Le second point concerne le financement de la recherche fondamentale. Hormis quelques rares entreprises mondiales telles Google ou Monsanto, le secteur privé ne peut le faire. La recherche fondamentale doit être financée par l'argent du contribuable car c'est un retour à très long terme. Le Conseil de recherche européen est une structure bien organisée qui permet d'investir près de 2 milliards d'euros par an. Il faudrait créer un véritable fonds dédié à l'investissement dans la recherche fondamentale, financé par les gouvernements qui empruntent avec une responsabilité conjointe, non pas pour construire des ponts, mais qui réinvestit dans

la recherche fondamentale. Si on ne le fait pas quand les taux sont négatifs, quand allons-nous le faire ?

Olivier GUERSENT, Directeur général « Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux », Commission européenne

M. GUERSENT rappelle que le sérieux de la titrisation en Europe a permis un taux de défaut négligeable par rapport à celui des Etats Unis, et que le nouveau standard Premium renforcera encore la sécurité en donnant aux investisseurs encore plus de transparence sur les risques afférents aux politiques de titrisation et aux composants. Intéressante pour les assureurs à la recherche de placements à long terme, une titrisation sûre permet aux banques d'améliorer leur bilan et d'employer plus de ressources au financement de l'économie.

Sur la question générale de la crise et de l'investissement, on doit garder à l'esprit que la crise financière n'est pas terminée, que l'on est en plein dans la crise économique, et que la crise sociale ne fait que commencer. Le contexte international n'est pas bon : importance de l'endettement public notamment en Asie, fléchissement de la croissance dans les pays émergents et diminution de leurs réserves de change, tassement des exportations industrielles des pays développés...

A cela s'ajoutent les problèmes de gouvernance soulignés par le Professeur Aglietta : l'Europe réagit moins vite que les Etats Unis aux chocs économiques et tarde à faire les réformes nécessaires. Elle risque de subir plusieurs années de croissance anémique et de production industrielle très basse.

On doit reconnaître que la réponse réglementaire à la crise (Bâle II et III) n'a pas aidé à la relance de l'activité, même si elle était absolument indispensable pour éviter une déstabilisation du système. Dans un monde idéal, il aurait mieux valu réguler à froid au fur et à mesure de la perception des problèmes, et accroître la régulation face aux nouvelles tensions comme l'éclatement de la bulle Internet en 2000.

Où en est-on aujourd'hui ? L'un des gros problèmes est que, 15 ans après sa création, la zone Euro est plus fragmentée que jamais en ce qui concerne l'accès au crédit, en particulier pour les PME. La profitabilité des banques a fléchi du fait de la régulation et des politiques de quantitative easing. Alors qu'elles ont un rôle local notable dans la collecte des dépôts et le crédit aux

PME, les petites banques traditionnelles sont particulièrement impactées, constituent un sous-secteur particulièrement exposé, ce qui impose une analyse fine du secteur bancaire par taille et par pays.

Un facteur supplémentaire de vulnérabilité est l'existence dans 8 Etats membres, dont 4 dans la zone euro, de taux élevés et croissants de créances douteuses. Cela fragilise les banques et les relations interbancaires, surtout dans les pays où le lien des banques nationales avec le souverain est fort.

Il faut traiter rapidement cette vulnérabilité en achevant l'Union bancaire bien que le sentiment d'urgence se soit à tort atténué, ce qui passe par plusieurs actions. Les grandes banques ont davantage d'ingénierie financière pour traiter les créances douteuses. La revente de ces créances à des fonds spécialisés est une solution possible, sous réserve de l'accès au collatéral. Comme cela a été fait en Italie, l'adaptation de la législation des cessions et des procédures judiciaires est souhaitable.

Si l'on revient à la relation globale entre épargne et investissement en Europe, le problème tient d'une part à une liquidité abondante des ménages et des entreprises qui ne se porte pas sur l'épargne à long terme, et d'autre part à des grandes besoins d'investissement qui ne suscitent pas des projets à long terme. Il y a là une défaillance de marché aux causes multiples et une insuffisance des mécanismes de transformation.

L'Union des marchés de capitaux vise à résoudre ce problème et doit s'appuyer sur une stratégie à long terme de l'investissement. Faut-il continuer tous les investissements d'infrastructure, alors que certains se révèlent improductifs et que l'on prend du retard dans la fibre optique ? Comment expliquer le retard de l'Europe dans la transition écologique, alors que les Etats Unis et la Chine ont rattrapé leur retard initial grâce à des investissements massifs ?

Pour aller vers cette union, quelle adaptation des mécanismes de la zone euro ?

Une adaptation forte passerait par une intégration accrue, la définition de choix communs, des dispositifs de stabilisation par des transferts ou bien par des investissements. C'est théoriquement la solution préférable, mais elle suppose une volonté politique partagée, qui n'est pas évidente à ce jour.

L'adaptation faible, proche du statu quo actuel, ne comporterait pas de mutualisation des risques souverains ni des risques bancaires, et les renverrait au niveau

national. La différenciation de ces risques au sein de la zone euro est un facteur de vulnérabilité accrue aux chocs internes et externes.

Si cette voie était prise, il faudrait procéder à froid et de façon séquencée, avec une union qui fonctionne vraiment, des mécanismes de pilotage, un titre souverain européen ou à défaut un panel de titres nationaux. Cela aussi requiert une volonté politique partagée.

QUESTIONS DES PARTICIPANTS :

Stéphane COSSE, Directeur des affaires publiques, COVEA

Que peut-on faire pour plus d'équilibre entre l'impératif de stabilité et les charges sur les compagnies d'assurance ?

Réponse : Les calibrations ont été divisées par 4 par rapport aux propositions émanant des Etats. Solvency 2 ayant été élaboré en 2010 sur la base des propositions de la profession, des discussions ont eu lieu et ont abouti à un compromis avec le Parlement et le Conseil. Les réactions des Etats ont été demandées pour septembre.

Hugues SAILLARD, Directeur du bureau de Bruxelles, Société générale

Les travaux en cours sur Bâle III bis (ou Bâle IV) portent entre autres sur le mode de calcul de la capitalisation bancaire. Quel sera l'impact sur les bilans ?

Réponse : Olivier GUERSENT représente la Commission européenne au GHOS, instance du Comité de Bâle rassemblant les Gouverneurs des Banques centrale et les responsables. Les réflexions en cours visent d'abord à homogénéiser les pratiques des autorités de régulation.

Allocution

Sandro GOZI, Secrétaire d'Etat aux affaires européennes, Italie

« La crise n'est pas terminée, loin s'en faut. Le retard que l'on a accumulé en Europe à traiter la crise économique et la négligence avec laquelle on a traité l'impact social des mesures d'assainissement budgétaire proposées à certains Etats membres ont contribué à ce que la crise devienne politique.

L'une des raisons essentielles tient à la confiance qu'en Europe nous avons perdu les uns envers les autres. Je suis familier des politiques et règles européennes, j'ai même contribué dans une autre fonction à les écrire, mais chaque fois que je dois m'employer à lire le 2-Pack, le 6-Pack, j'ai du mal à mémoriser ces règlements. Complexité et haut degré de technicité résultent de l'absence de confiance que nous éprouvons les uns envers les autres : le manque de confiance se pallie par toujours plus de règles de plus en plus complexes.

Il faut tourner la page, parce qu'il faut reconstruire une confiance mutuelle et surtout dans le contexte des investissements de long terme. La crise financière a appelé des mesures fortes mais j'apprécie que soit reconnu leur impact négatif sur l'économie réelle, sur l'investissement et sur la dimension sociale. Sur ce terrain pas vraiment fertile, s'est greffée la crise des réfugiés, qui a un peu plus dégradé la confiance.

Le mot solidarité est parti aux oubliettes, c'est un problème car il ne s'agit pas uniquement d'une valeur fondamentale, c'est aussi un principe juridique contraignant. Pas seulement au titre de la politique de cohésion et de la politique régionale mais aussi au titre de la politique d'immigration et d'asile, selon le Traité de Lisbonne.

L'approche doit changer, il faut travailler sur un nouveau policy mix qui implique une interprétation différente des règles d'évaluation des avancées des Etats membres, notamment dans la zone euro, en matière de budget et de réformes structurelles, de nouveaux instruments et une nouvelle approche de l'investissement au niveau européen.

Pour rétablir un lien de confiance pas seulement entre les Etats membres mais surtout entre la politique et les citoyens, l'Europe doit redevenir ce qu'elle était juste avant la crise, un multiplicateur d'opportunités où tout le monde gagnait à l'intégration, et pas un

multiplicateur de contraintes, telle qu'elle a été perçue au-delà de ses actions. Avec pour résultat que le nombre des perdants ayant augmenté, les classes moyennes et les travailleurs viennent grossir les mouvements extrémistes. Il faut revenir à la question des biens communs européens sur laquelle devrait se concentrer le plan Juncker au même titre que la notion de faille de marché.

Avoir à disposition une finance adéquate est une condition nécessaire mais pas suffisante pour convaincre les investisseurs et les détenteurs de liquidités de faire le pari des investissements nécessaires au niveau européen. Il faut se battre contre une demande agrégée trop faible, préparer à moyen terme les conditions pour une croissance plus robuste et stimuler l'investissement public là où il est nécessaire au niveau européen. Cela fait partie d'un nouveau policy mix.

Pour tourner la page et développer ce nouveau policy mix, l'Union des marchés de capitaux doit être accélérée. Menons à bien ses premières propositions et complétons l'Union bancaire. Doit-on d'abord réduire les risques avant de les partager ? Derrière le débat, il y a une mauvaise volonté et le choix politique de ne pas avancer.

La réduction des risques doit aller de pair avec sa mutualisation et nous ne pouvons pas rester dans une situation où nous disposons d'une supervision bancaire européenne, de la directive sur le Bail-in mais rien au niveau du public back-stop et de l'assurance commune sur les dépôts bancaires. C'est pourtant l'une des priorités du rapport des 5 présidents, qui, à ce stade, reste un cadre général stratégique.

Il faut donc avancer. Il est question de proroger le plan Juncker en lui fixant des objectifs plus élevés d'investissement ; en indiquant comment mobiliser de nouvelles ressources et en introduisant les questions du capital humain et de la mobilité.

Autre sujet sur lequel nous devons avancer : la capacité budgétaire et la gouvernance de la zone euro. Il faut aller plus vite. Certes, les conditions politiques ne sont pas réunies. J'espère ne pas avoir compris ce que veut un grand pays au centre de l'Union européenne en matière de gouvernance, à savoir multiplier contraintes et supervision sans donner de nouveaux instruments à la

zone euro. Mais notre rôle est de créer les conditions politiques, face aux non- dits et aux ambiguïtés.

Nous ne pouvons attendre les résultats des rendez-vous électoraux dans trois Etats membres en 2017, ouvrons dès maintenant le débat sur les objectifs atteignables entre l'option maximale d'une capacité d'investissement pour l'Europe sous la forme d'un budget et les options intermédiaires, dans la perspective de l'anniversaire des 60 ans du Traité de Rome le 25 mars 2017, travaillons y en 2017 et 2018 avant les vacances électorales du PE en 2019 !



Sandro GOZI,

Secrétaire d'Etat aux affaires européennes, Italie

Deuxième Table-Ronde La Parole aux acteurs : évaluation des investissements et réduction des risques

Session 1 : La parole aux acteurs industriels

Intervenants et animatrice :



Magnus RYDE, Président, Sol Voltaics et Kaiam Corp

Gunnar MUENT, Directeur, Innovation et Compétitivité, Banque européenne d'investissement

Anne MACEY, Déléguée Générale, Confrontations Europe



James HINDS, Vice President,
Head of Space Strategy, Airbus Defense and Space

Eulalia RUBIO, Chercheur senior,
Notre Europe-Institut Jacques Delors



Anne MACEY, Déléguée Générale, Confrontations Europe, introduit la table ronde en rappelant les enjeux de compétitivité que doit relever l'Union européenne, la révolution numérique, le changement climatique... Autant de domaines où les investissements de long terme sont vitaux.

Qu'en est-il des projets autour des technologies clés génériques? Sont-ils de qualité? Quelles sont les difficultés? Quelle efficacité du plan Juncker?

James HINDS, Vice-Président, Head of Space Strategy, Airbus Defense and Space, souhaite aborder trois points clés: le besoin de projets de long terme pour l'Europe, l'innovation industrielle; le financement des projets.

Le développement des technologies est très important et les défis à relever sont nombreux (connectivité, sécurité, climat...). L'Europe, pour assurer son avenir dans le monde face aux concurrences, doit développer de bons projets sur le long terme ce qui est difficile en particulier parce qu'il faut assurer un financement sur des développements qui prennent du temps.

A titre d'exemple, au début des années 70, au démarrage du projet Airbus, il s'agissait de s'attaquer à un secteur entièrement dominé par d'autres. Quarante ans plus tard, Airbus est devenu un leader mondial et l'effet de taille de la dimension européenne du projet a été un facteur déterminant qui fait toujours sens alors qu'il faut affronter la concurrence des USA mais aussi de l'Asie et de l'Inde.

Les technologies génériques sont vitales pour le développement industriel dans beaucoup de secteurs. Elles ont une dimension transverse. Leur diffusion se fait aussi à partir des applications sectorielles comme c'est le cas des matériaux dans l'aéronautique. De même les partenariats en particulier avec les PME sont essentiels. Enfin le capital intellectuel est fondamental si nous voulons que l'Europe reste un leader mondial.

Si le Fonds européen de garantie doit financer des projets innovants, Monsieur Hinds souligne l'importance des partenariats public/privé.

Ainsi, Airbus est partie prenante dans plusieurs partenariats de ce type, c'est le cas de l'assistance apportée au Ministère de la défense britannique, révélant l'importance du service apportée en complément des solutions industrielles.

Il conclut en soulignant que les innovations remettent en question la manière de fabriquer un avion.

Magnus RYDE, Président, Sol Voltaics (Sweden) et Kaia Corp (USA), éclaire la question du financement de l'innovation et du développement des Technologies Clés génériques à partir de ses points d'observation que sont la Silicon Valley et l'Europe, en particulier des initiatives à l'œuvre dans l'Europe du Nord.

Il rappelle les caractéristiques de ce que l'on appelle « la vallée de la mort ». En bref, nous disposons de moyens pour le financement de la recherche et des innovations technologiques. Mais la maturation de ces innovations technologiques et leur transformation en produit utile et reproductible prend du temps; c'est cette phase avant d'atteindre la phase d'industrialisation proprement dite qui a du mal à trouver des moyens de financement. Cette phase difficile, qui prend de 10 à 15 ans entre démarrage et rentabilité, exige en moyenne une centaine de millions d'euros (parfois plus, on peut évaluer la fourchette entre 70 et 120 millions).

Dans l'Union Européenne, le capital-risque se développe, il est passé de 500 millions à 5 milliards en une dizaine d'années, mais il ne finance pas le développement des Technologies Clés génériques alors que c'est un enjeu stratégique.

Nous disposons des idées, des personnes, des infrastructures. Il nous faut des « produits financiers » adaptés, c'est ce qui a conduit Magnus Ride à mettre en place Pro nano et Spirit ventures.

Pro nano est un site pilote dédié aux nanotechnologies, qui ambitionne de devenir un leader dans ce domaine. Il devrait être pleinement opérationnel dans les deux ans. Spirit ventures sera opérationnel d'ici un an.

Gunnar MUENT, Directeur, Innovation et Compétitivité, Banque européenne d'investissement :

Il y a deux ans, la BEI a évalué le décalage en terme d'investissements dans les nouvelles technologies avec les USA à 650 milliards d'euros se répartissant pour moitié dans l'innovation, pour moitié dans le capital humain. Nous avons d'immenses lacunes dans le domaine des Technologies Clés génériques et dans les compétences. A l'origine, la BEI finançait essentiellement les infrastructures avec la prudence que cela induit. Puis progressivement nous avons financé l'innovation (éducation, sciences..) et les entreprises matures. En 2007, avec le FEIS, nous complétons les dispositifs avec du capital risque.

Actuellement, la BEI finance beaucoup de PME sur le long terme. On apporte 5 à 6 milliards de crédit direct aux PME technologiques. Les investisseurs n'attendent pas les 10 ou 15 ans nécessaires à ces entreprises pour atteindre la rentabilité.

Or, les Technologies Clés génériques sont la base technologique du futur de l'UE et ne pas y investir serait une erreur grave selon Gunnar Muent. Les technologies ne sont introduites sur le marché qu'au bout de 10 à 15 ans. Entre temps, comment les entreprises peuvent-elles survivre ?

Ce qui fonctionne bien c'est un partenariat associant la recherche publique, la grande entreprise (qui dispose des technologies de base et le réseau commercial) et les PME qui viennent combler les lacunes du marché.

Nous refusons beaucoup de demandes provenant des PME (20 financements accordés pour 500 demandes). Les business plan sont souvent faibles, de trop court terme, le marché pas bien ciblé. Précisons que nous faisons aussi du conseil financier et technologique.

Eulalia RUBIO, de Notre Europe-Institut Jacques Delors, étaye son intervention à partir d'un travail d'évaluation des premiers résultats de l'EFSI et des études de cas (infrastructure numérique et efficacité énergétique) réalisé par l'Institut Notre Europe- Jacques Delors.

En matière d'infrastructure numérique, si la couverture de base est assurée partout en Europe, c'est loin d'être le cas pour le haut débit (couverture à 10% pour le haut débit, 2% pour le très haut). Les besoins sont très différents selon les Etats membres et les zones rurales ou urbaines. Il y a une forte augmentation de la demande (accroissements du nombre d'utilisateurs et de produits connectés) et du besoin d'investissements que le cadre réglementaire ne favorise pas. Le décrochage de l'Union Européenne vis-à-vis des USA est patent et les besoins en Europe sont évalués à 200 milliards d'euros d'ici 2020 dont environ 85 milliards d'investissements publics. L'EFSI devrait être complémentaire à ce que fait la BEI en finançant des projets plus risqués et portant sur les technologies d'avenir, complémentaire également aux autres financements européens (fonds structurels notamment).

Concernant l'efficacité énergétique (qu'il faut distinguer de la consommation proprement dite qui inclut la baisse liée à une moindre activité), les investissements dans ce domaine sont à environ la moitié des besoins estimés à 100 milliards d'euros (bâtiment, transports, entreprises...). Là encore, le cadre réglementaire est un frein, la directive européenne n'est pas transposée dans de nombreux Etats membres et plusieurs d'entre eux continuent à subventionner les énergies fossiles. Les besoins sont plus grands en Europe centrale et orientale mais il y a un risque de concentration des projets EFSI dans la partie occidentale.

Beaucoup de projets sont de petites tailles (cas du

bâtiment), l'EFSI a les moyens de les agréger Il faudrait cependant accroître la capacité du hub et renforcer les ressources des antennes locales là où il y a le plus de difficulté à monter les projets.

QUESTIONS - REPONSES :

La plupart des questions concernent le rôle de l'EFSI et la sélection des projets financés. Il est souligné le fait que les objectifs UE2020 sont très généraux. Les démarches ayant abouti à la subdivision en 7 secteurs devraient être explicitées et les projets devraient être mis en regard des besoins. Partant de là, il conviendrait d'apprécier les écarts entre besoins et projets financés et de décider de la manière de traiter ces écarts. In fine il s'agit de choix de société.

Gunnar MUENT considère qu'avec l'EFSI, l'institution prend davantage de risques qu'auparavant :

- Elle cible des entreprises aux investissements financiers risqués (classés B par investisseurs)
- Elle finance sur une durée plus longue que le secteur bancaire (jusqu'à 20 voire 25 ans).
- Elle sera la dernière à être remboursée et ne le sera qu'après que les autres partenaires aient récupéré leurs fonds. La plupart du temps l'entreprise n'apporte pas de garantie.

S'il y a effectivement des décalages entre les besoins (au regard de ce que fait la Corée par exemple), les secteurs, les territoires... le plan Juncker n'a pas pré-alloué les montants, ce qui aurait conduit à des crédits non utilisés. Concernant le capital humain, il est essentiellement géré par le secteur public (à travers l'éducation en particulier) mais peut faire l'objet de partenariat public privé (c'est le cas au Royaume-Uni).

En matière de transparence, en référence au secret bancaire, il ne peut y avoir une publicité du risque établi par « client ». Il pourrait peut-être y avoir une information « risques/garanties » par secteur en évitant une trop petite granulométrie.

L'EFSI intervient principalement en prêt, il est probable que dans l'avenir, il puisse aussi intervenir en capital.

James HINDS, à propos du partage des risques, souligne l'intérêt des PPP qui ont pour double objet l'efficacité et le partage des risques sur l'ensemble de la chaîne. Il faut veiller à la place de l'investissement dans le capital humain.

Eulalia RUBIO insiste sur la nécessité qu'il y aurait à cibler des objectifs qualitatifs et géographiques assignés à l'EFSI. Elle interroge également son additionnalité par rapport aux dispositifs existants.

Magnus RYDE, à propos du capital humain, relève que beaucoup de personnes très formées ne trouvent pas à travailler au niveau souhaité. Il conviendrait de faire le lien entre formation de haut niveau et développement des Technologies Clés génériques.

Deuxième Table-Ronde La Parole aux acteurs : évaluation des investissements et réduction des risques

Session 2 : La parole aux acteurs financiers : synergies et complémentarités

Intervenants :

Jean-Paul GAUZES, ancien député européen,
Président de l'EFRAG

Edoardo REVIGLIO, Economiste en chef,
Cassa depositi e prestiti



Dominique GRABER, Directeur des affaires publiques européennes,
BNP Paribas



Julien TOUATI, Directeur du développement,
Meridiam

Edouard JOZAN, Directeur de la stratégie des investissements,
Allianz France

Pour **Jean-Paul GAUZES, ancien député européen, président de l'EFRAG**, la finance est un élément essentiel dans le montage d'un dossier, elle fait intervenir un certain nombre d'acteurs pour cerner l'ensemble des besoins et des possibilités de l'investissement de long terme qui n'est pas nécessairement favorisé par la régulation ou les normes comptables internationales. En effet, on se réfère de plus en plus au court terme alors que la problématique de l'investissement d'avenir s'inscrit dans le long terme. Cette table ronde reflète la diversité des acteurs pour s'approcher des modalités d'un financement intelligent du long terme.

Dominique GRABER, Directeur des Affaires publiques européennes, BNP Paribas, insiste sur la régulation, un élément clef selon elle. Les mesures prises lors des accords de Bâle III pour réduire la transformation bancaire ont frappé au cœur le financement de long terme à travers les éléments transposés dans la directive CRD 4, qu'il s'agisse des ratios de liquidité à court et long terme ou du levier et bien sûr de l'augmentation des besoins en capitaux.

Sous la pression des marchés, ces derniers ont dû être anticipés. La période de transition prévue par les textes n'a pu être utilisée, ce qui a conduit à une réduction de 12 % du bilan des banques en trois ans. Dominique GRABER rappelle que, lors d'une audition à la commission ECON du Parlement européen alors que s'engageaient les discussions sur Bâle III, elle avait insisté sur le fait que l'activité financement de projet allait être très durement touchée.

C'est ce qui s'est passé, notamment en matière de financement aéronautique, activité sur laquelle les banques françaises, qui étaient leaders, sont en très fort retrait. Se profile dorénavant Bâle IV, bien que les régulateurs s'en défendent, qui va remettre en cause les modèles internes. Il faut s'attendre, dans la mesure où l'impact en capital sera plus important encore que le passage de Bâle II à Bâle III, à un nouveau *deleveraging* en Europe.

Toutes les activités de long terme sont concernées, notamment toutes celles reposant sur des collatéraux alors que les taux de défaut se révèlent extrêmement bas, qu'il s'agisse de matières premières ou de financement de bateaux (*shipping*).

Toutes les composantes du financement des infrastructures vont se trouver pénalisées. S'y ajoute un élément technique : quand les banques financent des infrastructures, elles interviennent dans la première phase, sur les quatre premières années, avant de passer le relais aux assureurs. Du fait de Solvabilité II, ces derniers

reviendront-ils vers l'*equity* après avoir pris l'habitude d'aller sur des obligations de long terme ?

On aurait pu penser que limiter la transformation se traduirait par plus de financement par le marché, à travers notamment la titrisation, un complément nécessaire au financement bancaire classique, dans le contexte de la désintermédiation des banques.

A la différence des Etats-Unis, les taux de défaillance des titrisations ont été significativement bas en Europe. La Commission souhaite relancer cet instrument et a établi un standard STS : S pour simple, T pour transparente et S pour standardisé. Or cet instrument est tout sauf simple et les banques originatrices ne vont pas l'utiliser, commente Dominique Graber.

Et ce d'autant plus que la législation met à mal la tenue de marché et l'utilisation de produits dérivés de long terme sur les opérations d'infrastructures, alors qu'il s'agit de produits de couverture indispensables à ces opérations de long terme.

Edoardo REVIGLIO, Economiste en chef, Cassa depositi e prestiti, se réjouit que l'investissement figure en haut de l'agenda de la Commission et du G20. La Cassa travaille en effet depuis 2009 sur la question de l'investissement de long terme avec Philippe Herzog et Confrontations Europe, le club des investisseurs de long terme et Eurofi.

Pour autant, nuance-t-il, il faut du temps pour que le cycle devienne réalité et que la demande potentielle d'investissements dans le monde puisse être satisfaite et financée. A cet égard, le plan Juncker, qui sera probablement reconduit, est une initiative intéressante qui donne un bon signal au reste du monde.

Il souhaite se concentrer sur le secteur des infrastructures sociales, l'un des domaines essentiels de l'investissement en Europe. Mc Kinsey évoque un besoin de 8 trillions d'euros par an, dont 40 % dans les économies développées. Parmi les raisons qui expliquent l'importance des infrastructures sociales, le vieillissement démographique, les besoins entraînés par l'emploi des femmes et les conséquences des flux migratoires en Europe, l'éducation, la recherche.

La Task force sur le capital humain, en cours de constitution, qui sera co-présidée par Philippe Maystadt et Romano Prodi, va dresser une cartographie des besoins et travailler à définir des modes de financement appropriés. L'utilisation du PPP a été un succès au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Belgique, en France, l'Italie et l'Allemagne envisagent d'y avoir recours. Il faut trouver un bon modèle, couplé à une assistance technique solide,

car les autorités locales n'ont pas toujours la compétence ni la possibilité de créer de la dette. Le rêve serait de construire un jardin d'enfants à Barri et Helsinki selon le même modèle !

Nous devons trouver les bonnes mesures pour évaluer l'impact social et économique des infrastructures sociales, peut-être la clause d'investissement ou la golden rule. N'oublions pas que l'effet multiplicateur des infrastructures sociales est important sur le PIB à travers ses conséquences sur l'emploi, notamment dans le bâtiment et l'industrie, secteurs qui ont été particulièrement touchés par la crise.

Edouard JOZAN, Directeur de la stratégie des investissements, Allianz France, souhaite poursuivre sur la tonalité optimiste : à ses yeux, l'environnement actuel recèle de nombreux défis mais ces défis sont porteurs d'opportunités.

Toute la question est de savoir avec quelle rapidité on crée un environnement propice face aux changements démographiques, dans les échanges digitaux et culturels. On parle aussi d'un climat économique incertain et du contexte des taux bas. Il impose au monde de l'assurance de repenser ses propositions de valeurs auprès des clients qui veulent savoir comment sont investis les capitaux qu'ils nous confient et ceci vaut pour tous les acteurs financiers, explique-t-il.

L'engagement de long terme est clairement en adéquation avec les engagements d'Allianz auprès de ses clients. Les infrastructures constituent une classe d'actifs, qui, au côté d'investissements dits alternatifs dans les nouvelles technologies, les énergies « vertes », le *private equity*, nous permet d'avoir une certaine prédictabilité des flux financiers (flux de trafic d'autoroutes, de loyers.), explique-t-il.

Cette classe d'actifs fournit également une diversification par rapport à la classe d'actifs naturelle des assureurs, les dettes d'Etat, en allant vers d'autres supports qui répondent à des besoins d'avenir. Quel rôle peut jouer un investisseur institutionnel comme Allianz dans l'investissement de long terme ? Son approche est clairement sectorielle, avec des principes de risques par rapport à ses engagements auprès de ses assurés. Ils se traduisent de différentes manières, facteur pays (sa solvabilité), facteur de réglementation, facteur projet, en s'appuyant sur des compétences internes ou externes au groupe.

Le plan Juncker est une opportunité, Allianz a déjà co-investi avec la BEI mais comment aller plus loin ? Il manque un alignement des besoins. Comment prendre plus de risques dans des pays réputés plus difficiles

pour les investisseurs ? Un investisseur pan-européen est confronté à une pluralité de juridictions, de régimes fiscaux, de lois sur la faillite. Il a besoin d'harmonisation et de simplification et les débats ne doivent pas se limiter à la réglementation punitive.

Julien TOUATI, Directeur du développement, Meridiam. Meridiam fait précisément partie des compétences externes sur lesquelles s'appuie Allianz, en matière d'investissements de long terme, notamment en Afrique. Preuve que la frilosité n'est pas l'apanage unique du secteur financier.

Pour Julien Touati, que de chemin parcouru en Europe sur la question des infrastructures, dans une situation institutionnelle inconfortable, une contradiction opérationnelle entre enjeux de stabilité financière et enjeux de stabilisation macro-économique. Le plan Juncker a induit un changement de culture au sein de la BEI, qui se positionne avec l'EFSI sur des projets compliqués. Mais reste une question concrète : le nombre d'opportunités de financement.

Pour Julien Touati, l'*advisory hub* est la clef du succès en termes de capacité à mobiliser les investisseurs pour les infrastructures et de facilité à faire circuler les flux d'un pays à l'autre. A cet égard, l'Union des marchés de capitaux est un sujet essentiel, insiste-t-il.

Il prend l'exemple de l'efficacité énergétique, au niveau européen, et de la capacité à agglomérer des petits projets. Cette capacité à faire n'existe pas; pour des questions d'organisation de la commande publique La France en fournit un exemple. Au Royaume Uni, il existe un modèle de hub qui permet sur un terrain donné de confier à un investisseur allié à un opérateur industriel, l'exclusivité de financer un ensemble de projets très divers sur ce territoire.

La question de l'efficacité énergétique pourrait s'inspirer de ce modèle ; le groupe Caisse des Dépôts s'inscrit dans cette démarche.

Arriver à dynamiser la commande publique en Europe, veiller à diffuser les bonnes pratiques, voilà ce à quoi s'emploie Meridiam en aidant, par ailleurs, les régulateurs financiers à mieux comprendre l'infrastructure et à traiter cette classe d'actifs en fonction de son risque sous-jacent. EIOPA, l'agence de supervision des assurances, a ainsi adapté le cadre de Solvabilité II afin de prendre en compte la spécificité de l'infrastructure.

Il s'agit de prédictabilité des flux financiers et de facteurs de risques. Meridiam a lancé une chaire académique à l'Edhec, sur le campus de Singapour, qui vise à agglomérer les données publiques et, pour certaines

d'entre elles, non publiques, dans le but de déterminer la valeur à utiliser dans le financement d'une infrastructure, route, bâtiment, centrale électrique. Nous disposons dorénavant d'un traitement spécifique de l'investissement dans les infrastructures dans le cadre de Solvabilité II, grâce à la volonté politique claire de la Commission, conclut Julien.

QUESTIONS - REPONSES :

Didier MAURE, Thalès : La transposition des règles de passation des marchés publics peut-elle résulter en un modèle de PPP européen ?

Julien TOUATI : A-t-on besoin d'un modèle de PPP européen ? Clairement, la transposition de la directive « marché public » en France va dans le sens de l'unification. Elle a permis d'introduire la notion de marché cadre de partenariat qui permet d'agrèger de nombreux petits dossiers. Facilité qui existait au Royaume-Uni, en Belgique, aux Pays-Bas, sous des formes différentes, mais pas en droit français.

Elle a pu être introduite. Chaque droit de la commande publique nationale a ses spécificités, fruit de l'histoire. Ce qui importe, c'est de pouvoir prendre les bonnes idées ailleurs. La convergence s'opère doucement, mais aura-t-on à terme le même cadre standardisé ? C'est compliqué, mais pas impossible, et c'est plus une affaire d'exécution, que de droit, quelques exceptions mises à part.

Si on se dote d'un hub solide au niveau européen, capable de diffuser les bonnes pratiques en lien avec les unités de PPP nationales, les contrats finiront par se ressembler. L'enjeu se situe plutôt au niveau de l'expertise pratique.

Edoardo REVIGLIO partage avec Julien TOUATI le constat qu'il n'y a pas besoin d'un schéma unique, mais que les différences nationales sont telles qu'il faudra un processus juridique pour éventuellement converger.

Philippe HERZOG estime qu'avant de demander un cadre réglementaire commun, il faut examiner les traits communs. L'un d'entre eux tient à la capacité de la puissance publique à entrer dans des formules : qui porte la dette ?

L'acteur public n'a pas une gestion de dette publique, hors bons du Trésor, eu égard à la comptabilité publique qui ne prévoit pas l'investissement.

S'y ajoute une question de transparence : s'agissant de classes d'actifs à créer, les investisseurs privés partagent leurs informations et cherchent à établir des profils de risques dans chaque type de secteur pour réduire les coûts en mutualisant les risques. Ce partage de l'information, on veille jalousement côté public à s'en abstenir. Comment, dans ces conditions, travailler en cherchant une synergie entre acteurs publics et privés ?

Pour **Edouard de LENCQUESAING, EIFR**, l'investissement est la projection dans le temps du modèle social. La structure de notre financement public doit aussi traduire sous une forme de bilan de l'Etat la manière dont on va transposer dans le temps les actifs que l'on va créer.

On ne peut se contenter d'une vision budgétaire, dont on sait au demeurant comment elle est gérée. Si l'Europe pouvait prendre sur ce sujet structurel un leadership pour essayer de réinventer une culture de la dépense publique intelligente et incarnant le long terme, peut-être l'aura-t-on fait progresser et le reste du monde avec.

L'erreur fondamentale en Europe est de n'avoir pas réfléchi au format de l'industrie financière que l'on veut. Avant de définir les règles du jeu, il faut une réflexion stratégique sur l'infrastructure qui finance le risque et l'investissement de long terme, à savoir l'industrie financière.

Quel modèle de banque voulons-nous ? Quel va être le rôle d'intermédiation de marché avec les banques d'investissement ? Quelle part pour le financement par le marché ? Or les prémices de la structure de cette réflexion pour déterminer une méthodologie sont absents. Avec un certain refus des politiques, voire une peur panique...

Commentaire de **Jean-Paul GAUZES** : la vision à long terme, c'est ce qui manque précisément au niveau politique. Combiner absence de vision à long terme et politique d'investissement de long terme est une gageure.

Ana PERDIGAO, DG Connect, Commission Européenne, émet une protestation: peut-on financer des projets efficaces autres que ceux qui ont jusque-là bénéficié de la garantie EFSI? La question et la réponse tiennent pour elle dans le manque de confiance flagrant entre institutions européennes et banques nationales de développement. Ce manque de coopération est d'autant plus intolérable que toutes partagent la même vision à long terme, estime-t-elle.

Laurent ZYLBERBERG, Groupe Caisse des Dépôts, donne un exemple de coopération, le Fonds Marguerite, qui rassemble la Kfw allemande, la Caisse des Dépôts, la Cassa italienne, la BEI, qui vient de remporter un appel d'offres pour du haut débit en Alsace.

Troisième Table-Ronde

Leçons à tirer du Plan Juncker et perspectives

Intervenants :



Benjamin ANGEL, Directeur DG ECFIN,
Commission européenne et membre du Comité exécutif du Fonds
européen pour les investissements stratégiques (FEIS)



Wilhelm MOLTERER, Directeur général,
EFSI



Dominique RIQUET, Président de l'intergroupe parlementaire sur l'investisse-
ment de long terme et la réindustrialisation,
Parlement européen



Jean-Michel SIX, Economiste en chef,
Standard & Poor's

Laurent ZYLBERBERG, Directeur des relations institutionnelles et
de la coopération européenne et internationale,
Groupe Caisse des Dépôts



Natacha VALLA, Chef de la division Stratégie
et Politique, Banque européenne d'investissement

Dominique RIQUET, Président de l'intergroupe parlementaire sur l'investissement de long terme et la réindustrialisation, Parlement européen

Cette table-ronde est consacrée aux leçons à tirer du Plan Juncker (de l'EFSI) au bout d'un peu plus d'un an de mise en route. En propos liminaire, Dominique Riquet attire l'attention sur quatre questions politiques. Tout d'abord les attentes : qu'attendait-on du Plan Juncker ?

C'est au premier chef un effet volume avec répercussions positives sur la croissance et sur l'emploi qui était attendu. Il est un peu tôt pour juger mais on peut considérer que le volume atteint est dans le tableau de marche; quant à l'emploi, c'est difficile à dire.

En second lieu, une additionnalité était souhaitée. Est-ce que ce mécanisme arrive à subventionner des projets qui n'étaient pas adoptables tels quels par le marché ? La troisième attente concerne la valeur européenne ajoutée, c'est-à-dire la nature même des projets, à savoir (mais pas exclusivement) leurs structures transfrontalières.

Dernière attente : le niveau d'intervention. Allait-on intervenir sur de grands projets ? A un niveau régional, national ou local ? Quel serait le niveau de coopération entre les acteurs et notamment entre la BEI et les banques promotionnelles de développement et les autres acteurs du secteur financier ? Est-il possible d'avoir des plateformes de projets transversales, nationales au niveau européen ?

Deuxième question : quelles sont les difficultés telles qu'elles sont perçues ? Le premier obstacle est indéniablement le contexte général de croissance molle. La politique des Etats membres, c'est à dire l'insuffisance de réformes structurelles, et plus généralement des politiques qui sont divergentes sur le plan de l'investissement en fonction de leurs situations budgétaires, financières, économiques mais aussi de situations intellectuelles diverses, en est un second selon Dominique Riquet. Le problème de la pyramide des âges et de l'emploi de la main-d'œuvre et les difficultés en termes de régulation sont aussi évoquées.

Enfin, Dominique Riquet rappelle le budget « limité », qui a pu être consacré au Plan.

Quelles sont les impressions ? Selon Dominique Riquet, la mise en route du mécanisme lui-même par la BEI a été complexe. Malgré un effort important de recrutement, de mise en place des structures, de réflexion, il a fallu un certain temps pour mettre en place cette structure. Toutefois, le volume pour l'instant paraît satisfaisant, mais il est clair qu'il y avait peut-être déjà, sur la

table, un certain nombre de projets.

Cet effet volume est-il significatif de la dynamique ou au contraire, était-ce un effet volume d'opportunité ? C'est aussi un sujet de débat. La part qui a été consacrée spécifiquement aux PME semble fonctionner assez bien selon lui. Cependant, le député Dominique Riquet estime avoir très peu de vision sur la mise en place et le contenu effectif du pipeline de projets.

Concernant l'additionnalité et la valeur européenne ajoutée, Dominique Riquet exprime des réserves pour plusieurs raisons. Des mécanismes de prêt, avec la gestion pure des projets par des instruments financiers, ont été privilégiés, or ce n'est, selon lui, probablement pas la bonne direction.

Du *blending* serait nécessaire, notamment entre subventions et instruments financiers. Un certain nombre de travaux ont été réalisés – comme par exemple l'identification de projets clés d'infrastructures dans le Connecting Europe Facility, il faudrait utiliser cette base de projets pour les financer. Ces projets peuvent et font l'objet de subventions et donc permettent effectivement de solutionner le principe de l'additionnalité et de valeur européenne ajoutée. On pourrait dire la même chose dans un certain nombre de politiques régionales.

La dernière impression évoquée par Dominique Riquet concerne la percolation verticale vers d'autres institutions, et notamment la collaboration au niveau national et régional et notamment avec les banques promotionnelles qui n'est pas encore établie de manière claire. Il y a des exemples très significatifs qui montrent que les choses sont à la fois possibles et qu'elles existent, et qu'elles ont avancé.

Quelles sont, enfin, les nécessités ? Selon Dominique Riquet, il faut penser des montages financiers plus complexes, dans lequel on va trouver des effets de levier avec de l'argent « frais ». La deuxième chose, c'est d'interpeller le Conseil sur la révision du cadre financier multi annuel, de manière à trouver avant la fin du présent cadre financier des ressources nouvelles. Il faudra également insister sur les régulations financières et sur l'intégration du marché unique, support extrêmement important des projets.

Wilhelm MOLTERER, Directeur général, EFSI

Wilhelm Molterer confirme que le contexte de mise en œuvre du Plan Juncker est difficile : perte de compétitivité, taux de croissance bas, taux de chômage plus élevé, contraintes publiques de financement qui vont

perdurer, d'obstacles réglementaires notamment vis-à-vis des banques commerciales sont autant d'éléments qu'il mentionne.

Wilhelm Molterer rappelle brièvement la structure du Plan Juncker en trois piliers. La Facilité de garantie de 21 milliards d'euros (16 venant du budget européen, 5 venant des réserves de la BEI) doit se déployer en deux fenêtres : l'une vers les PME via le fonds européen d'investissement ; l'autre vers le financement d'infrastructures au sens large (infrastructure et innovation).

Concernant la gouvernance, Wilhelm Molterer assure que les structures sont opérationnelles et qu'il n'y a pas de bureaucratie additionnelle. Les secteurs éligibles au Plan couvrent les infrastructures au sens large : énergie, transport, numérique, mais aussi infrastructures sociales : la santé, l'éducation... L'EFSI se charge également du développement de produits pour le groupe BEI (garantie, titrisation, croissance, capital-risque). Parallèlement, la BEI discute intensivement avec la Commission sur le développement de produits fonds-propres directs et pas seulement indirects. La BEI développe également un nouveau type de soutien aux intermédiaires sur tout ce qui concerne le partage du risque.

Concernant la question de l'additionnalité, Wilhelm Molterer affirme qu'une méthode claire est en place pour vérifier que cette additionnalité est réelle, avec quatre piliers et objectifs :

- contribution aux objectifs de l'EFSI,
- qualité du projet (est-il bancable ?)
- contribution technique et financière,
- indicateurs complémentaires (indicateurs macroéconomiques, effet multiplicateur, effet d'accumulation du capital privé, mobilisation financière en coopération avec les banques nationales mais également le profil de risque du projet).

L'additionnalité c'est aussi une prise de risque plus élevée pour avoir des projets qui font la différence et qui viennent combler des lacunes de marché.

Concernant les promoteurs potentiels, outre les promoteurs privés habituels et les entités du secteur publics, figurent également les PME au travers l'action des banques nationales de promotion et les autres banques pour l'intermédiation ainsi que les plateformes d'investissement. Ces outils devraient, selon Wilhelm Molterer, être plus développés.

L'EFSI dispose également d'un centre de conseils techniques et financiers. L'expérience montre que ce centre est utile à l'ensemble des Etats membres, notamment au regard de montages complexes de type PPP ou

des financements structurés. Ce Centre de conseil est également soutenu par le Portail de projets, géré par la Commission.

Toutes les opérations avec la BEI sont ce qu'on appelle des « activités spéciales », avec un profil de risque plus risqué. Tous les projets sont dans la gamme des multiplicateurs envisagés de 1 à 50. Les secteurs couverts sont l'énergie, les transports, le numérique. Selon Wilhelm Molterer, le Plan a besoin de se développer dans le secteur de l'environnement et de l'infrastructure sociale également. Une forte demande existe du côté des PME et c'est la raison pour laquelle la capacité du FEI va être augmentée.

De ce bilan, Wilhelm Molterer tire six leçons principales. Premièrement, concernant la préparation des projets, il demeure toujours un besoin d'accroissement de la capacité de préparation de projets bancables.

Deuxièmement, le transfrontalier est encore aujourd'hui un exercice complexe.

Troisièmement, il faut que tous les Etats membres participent activement au Plan Juncker et puissent en tirer parti.

Quatrièmement, il s'agit d'accroître les capacités de financement structurés de type PPP, particulièrement dans l'infrastructure.

Cinquièmement, il est essentiel de travailler dans le futur à attirer le marché par de nouveaux instruments comme les plateformes d'investissement. Enfin, il faut œuvrer à mieux fusionner les instruments EFSI et ceux des fonds structurels, parce que ces derniers offrent une puissance de feu très importante et si l'on combine les deux, on a vraiment un changement de paradigme, important pour la cohésion et aussi pour l'investissement en infrastructure.

Benjamin ANGEL, Directeur DG ECFIN, Commission européenne et membre du Comité exécutif du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)

Benjamin Angel confirme que selon lui, l'effet volume est là. Les 315 milliards prévus seront atteints, dit-il. Toutefois, il ne veut pas de malentendus concernant l'impact en matière d'emploi. Cela prendra du temps avant de porter ses fruits ! 100 milliards d'euros de projets ont été approuvés, mais ce qui compte sur le plan économique, ce n'est pas l'approbation d'un projet, mais le moment où les déboursements auront réellement lieu. Quand on parle de projets d'infrastructure, ce type de déboursements s'étale sur 10 à 15 ans, et pour les

PME, il faut compter de 1 à 5 ans pour que le cash rentre dans le circuit. Ce qui veut dire qu'on aura un impact positif, mais qui se fera davantage sentir dans les années qui viennent.

Concernant la question de l'additionnalité, Benjamin Angel confirme qu'elle est un vecteur clé du Plan : la volonté de la Commission est que la BEI fasse plus et qu'elle puisse agir autrement.

Donner plus d'argent à la BEI aurait tout simplement évincé certains acteurs du privé dans l'investissement, donc l'idée est de permettre à la BEI de prendre plus de risques. Sur ce point, Benjamin Angel est clair : c'est mission accomplie ! La totalité des opérations signées par la BEI ont été des opérations dites « activités spéciales » qui correspondent à des opérations de niveau spéculatif, c'est-à-dire des investissements qui sont en-dessous du BBB- dans une échelle S&P. En termes concrets, ça veut dire qu'on est en train de changer l'ADN de la BEI. Elle signait un peu moins de 4 milliards d'activités par an, maintenant la BEI signe environ 20 milliards d'activités par an.

Concernant la valeur ajoutée européenne, il y a encore du travail à faire, reconnaît Benjamin Angel. Inévitablement, ce sont des projets déjà en cours de préparation qui sont sortis les premiers. En conséquence et pour résumer, « il y a trop d'autoroutes sous le fonds européen d'investissement stratégique » dit-il.

Mais il nuance en affirmant qu'un pipeline d'autres projets extrêmement intéressants existe. Il y a des choses différentes qui se profilent, le Conseil d'Administration de la BEI discute notamment d'actions radicalement nouvelles dans le domaine de l'équité. La BEI est en train de changer de façon très notable selon lui.

La coopération avec les acteurs et notamment avec les banques publiques de développement a donné lieu à quelques exemples intéressants, mais il faut encore travailler ce point selon Benjamin Angel. On s'oriente vers des coopérations où la BEI s'engage pour la première fois à prendre, en principe, pour toute la coopération avec ces banques publiques nationales, une position subordonnée.

Pour le moment, il y a des choses qui ne sont pas très satisfaisantes, admet Benjamin Angel. L'équilibre géographique aujourd'hui n'est pas le bon : environ 60% des opérations se concentrent dans 3 Etats. C'était inévitable à court terme, parce que la BEI commence dans les zones où elle était la plus forte, mais cela ne peut durer. La BEI fait des efforts considérables pour ouvrir des bureaux dans les Etats membres, pour renforcer son

assistance technique, pour avoir des projets de qualité. Dans les pays où ça ne marche pas, la BEI essaie vraiment « d'arracher les projets avec les dents » pour reprendre ses mots.

La Commission a annoncé son intention de faire des propositions dès le mois de septembre, dans le but d'obtenir une deuxième période d'investissement sur EFSI II. Cela va arriver très vite. Pourquoi ? Nous risquons de voir dès 2018, les 16 milliards de garantie du budget européen octroyés.

Si on veut être en mesure de continuer en 2018, il faut que l'an prochain, le co-législateur, le Parlement et le Conseil se mettent d'accord sur le volume de garantie qu'on peut donner pour aller jusqu'à la fin des perspectives financières actuelles.

Le plan d'investissement n'est pas une baguette magique, c'est la raison pour laquelle il est basé sur plusieurs piliers sur lesquels il est essentiel de travailler selon Benjamin Angel. La Commission a annoncé la mise en place d'un guichet unique pour l'investissement, au sein de la Commission. La Commission lance également un chantier très ambitieux qui consiste à examiner la possibilité de créer un régime pour les investissements transfrontaliers.

Dominique Riquet souligne à ce stade une volonté constante des acteurs en présence d'apprendre en marchant et de discuter pour améliorer le processus.

Jean-Michel SIX, Economiste en chef, Standard & Poor's (S&P)

Lors de son lancement, deux aspects du Plan Junker semblaient particulièrement cruciaux aux yeux de Jean-Michel Six. Le premier était cette mobilisation de capitaux et la création d'un effet d'entraînement auprès d'investisseurs privés. Les montants initiaux ne paraissaient pas particulièrement impressionnants, dans la mesure où un certain nombre de fonds étaient recyclés, mais c'était un début. Les leverage ratios paraissaient agressifs, mais tout à fait réalisables. Le deuxième aspect intéressant était l'harmonisation des législations entre les différents Etats membres de l'Union européenne.

L'équipe d'économistes de S&P a fait un certain nombre de simulations, en utilisant différents modèles économétriques pour essayer de comparer les effets en termes de multiplicateurs, sur les effets de politiques de relance de l'investissement isolées dans des pays de l'UE, comparés aux relances concertées dans l'UE.

Sur le plan méthodologique, ce genre de chose n'est pas toujours facile, mais les résultats sont impressionnants. Dans un premier cas a été faite l'hypothèse d'une relance isolée en Allemagne, avec un montant d'investissement à peu près comparable en pourcentage du PIB. Et la même chose a été faite dans d'autres pays.

Si les multiplicateurs arrivent à 1, au niveau du PIB de la zone euro, c'est vraiment un maximum, ce qui est donc un effet relativement faible et court. La même chose a été faite en prenant une hypothèse de relance coordonnée dans la zone euro et l'UE, avec des montants comparables en pourcentage de PIB. Les multiplicateurs en termes de croissance entre 3 et 5 ans sont d'à peu près 1.6 - 1.7, ce qui n'est pas du tout négligeable. Il y avait donc des résultats extrêmement intéressants et que l'on peut expliquer grâce à cet effet d'intégration du commerce et des services dans l'UE.

Concernant l'évaluation du Plan Juncker, Jean-Michel Six estime que cette dynamique européenne espérée n'est que peu visible à ce stade. 60% des opérations engagées pour l'instant le sont dans seulement 3 Etats. Il y a effectivement un obstacle d'harmonisation des réglementations : les projets « cross-border » sont presque infaisables tant les législations diffèrent. Pourtant, le contexte macroéconomique global difficile montre, selon Jean-Michel Six, que l'Europe ne peut compter que sur ses propres forces. Cela rend impérative, à ses yeux, une action européenne encore plus immédiate.

Jean-Michel Six estime que le plan Juncker a beaucoup de mérite théorique et de bonnes intentions ; que le début n'est pas mauvais, mais que les objectifs fondamentaux de ce plan restent vraiment à réaliser.

Les conditions de sa réalisation ne dépendent pas entièrement de la BEI : l'harmonisation des réglementations entre pays n'est pas l'affaire de la BEI. Or, on peut craindre que les calendriers électoraux et les contextes politiques dans bien des pays ne permettent pas d'avancées majeures en matière de régulation avant plusieurs mois. Or, cette urgence de prendre des grandes initiatives pan européennes a augmenté depuis quelques années du fait de la conjoncture internationale.

Natacha VALLA, Chef de la division Stratégie et Politique, Banque européenne d'investissement

La BEI est la plus grande banque d'investissement multilatéral du monde. Dès lors, le vrai enjeu du plan Juncker, aux yeux de Natacha Valla, c'est de voir dans quelle mesure cette transformation de l'ADN de la Banque introduite par le Plan, pourra se diffuser sur les activités

traditionnelles de la BEI. La BEI a une expérience de plusieurs décennies d'interactions et de compréhension avec le secteur public. Ce savoir-faire cumulé et concentré est assez unique, il faut en tirer parti.

Chercher à évaluer l'impact économique du plan Juncker est impossible pour Natacha Valla, avant d'avoir les déboursements.

Des exercices d'évaluation similaires sur la base de l'augmentation du capital de la BEI qui a été mise en œuvre en 2012 sont en cours. En termes d'impact sur la croissance, les ordres de grandeur ne sont pas insignifiants : 1% du niveau de PIB, plusieurs centaines de milliers d'emploi. On sera un jour en mesure de faire ces évaluations-là pour le Plan Juncker, mais il faudra attendre.

Si on décidait aujourd'hui de faire un EFSI 2, comment devrait-on le positionner par rapport à l'EFSI 1 ? Pour faire cet exercice de projection, Natacha Valla repositionne toutes les politiques d'investissement dans le contexte des flux financiers internationaux.

Avec la crise de 2008, le fameux « *sudden stop* » s'est produit sur tous les types de flux, notamment les flux bancaires qui ont complètement disparu.

Aujourd'hui se dessine un nouvel équilibre où finalement les choses se sont assez bien rétablies dans le monde émergent en termes de flux bruts. Les IDE sont revenus à des niveaux moyens supérieurs à ce qu'on avait connu avant la crise – même chose pour les investissements de portefeuille.

En revanche, sur les flux bancaires, il y a eu un vrai changement. Le vrai fait distinctif pour l'Europe de l'Ouest dans cette analyse globale, c'est qu'on est toujours en train de contracter les positions brutes des banques (elles arrêtent de financer l'extérieur) avec encore un gros déficit des banques en fonds propres, beaucoup plus marqué pour l'Europe que pour les autres pays développés.

Cela a un impact direct pour EFSI ou EFSI 2 : on sait que, dans ce grand processus de deleveraging, les banques ne seront certainement plus là dans les années à venir pour reprendre le relai de l'intégration financière internationale.

Natacha Valla estime également qu'on manque d'equity. Cela a des implications assez directes sur EFSI : si on devait aller vers plus d'equity, cela est beaucoup plus intensif en capital – ce qui pousse à repenser toute la logique de recapitalisation. Cela entraîne également, selon elle, de repenser toutes les discussions autour du multiplicateur.

Si l'on veut faire plus d'équité, il faudra moins de leviers,

et peut-être n'est-ce pas plus mal, nous dit-elle. Les circonstances monétaires actuelles, en particulier dans la zone euro mais, par extension aussi, sur les autres pays de l'Union Européenne, doivent également être analysées en relation avec le Plan Juncker, d'après Natacha Valla.

Les taux nominaux et réels sont extrêmement bas, la BCE a fait une distorsion de prime de risque à très grande ampleur et qui persiste. On n'a plus tellement de compas pour évaluer quel serait l'actif non risqué. Ce sont des circonstances très structurantes quand on pense à l'investissement.

La BCE a bien sûr un impact sur le papier souverain par les opérations de *quantitative easing*, mais elle s'est également lancée dans des titres émis par des institutions privées (des entreprises non financières) et aussi des entreprises financières non bancaires. Elle arrive ainsi à pouvoir être perçue comme étant « en compétition » avec le Plan.

C'est encore plus vrai sur l'aspect de la politique monétaire qui est liée à la fourniture de liquidités, car elle n'a pas besoin de se demander si elle va divertir de l'investissement privé d'autres engagements qui auraient pu être plus directs et plus efficaces ou non, parce qu'elle va simplement émettre de la monnaie fiduciaire. Selon Natacha Valla, c'est une opportunité pour le plan Juncker : cela va forcer à repenser la place du financement intermédié dans la mise en œuvre de ce plan.

On a vu que le FEI a été très rapide à fournir la fenêtre PME parce que c'est du financement intermédié – et la BCE le fait très bien et peut le faire encore à plus grande échelle. En revanche, ce que peut faire le plan Juncker, c'est plus réfléchir à ce qui est nécessaire pour que cette action de la BCE soit effective, pour rétablir la transmission monétaire mais aussi la croissance des agrégats de crédits.

Cela pose la question des instruments de capital relief. Cela peut être via du *blending* avec d'autres sources de financement, ou par des instruments qui agissent ailleurs sur le bilan des banques. Cette réflexion s'inscrit dans la réflexion plus globale sur la stabilité financière.

Natacha Valla conclut sur l'importance de travailler sur les deux autres piliers du Plan, notamment sur l'harmonisation réglementaire (Union des marchés de capitaux en particulier) et le conseil pour faire sauter les verrous à l'investissement.

Laurent ZYLBERBERG, Directeur des relations institutionnelles et de la coopération européenne et internationale, Groupe Caisse des Dépôts

Premier élément de constat pour Laurent Zylberberg : aujourd'hui la BEI prend des risques. Manifestement, elle s'est transformée grâce à l'EFSI et va encore plus se transformer.

Second constat : le plan Juncker entraîne beaucoup d'attentes. On pourrait ainsi le qualifier de « plan Dickens », ou de plan « Great exceptions ». L'évaluation est donc complexe, d'autant que l'on a tendance à additionner dette et equity...

Selon lui, il faudrait du changement dans la continuité pour ce Plan. Changement notamment dans la gouvernance. Pourquoi les banques nationales de promotion agissant dans le cadre de l'association des investisseurs de long-terme ne seraient-elles pas au comité d'investissement de l'EFSI ? Pourquoi des investisseurs de long terme, qui sont des investisseurs majeurs, ne participeraient pas, y compris pour être intermédiaires ?

Pour Laurent Zylberberg demeure un sentiment d'inachevé. Notamment en raison du fait que le plus facile a été fait. Quand il y aura des projets emblématiques, cela deviendra plus compliqué. Il faudrait un fond d'investissement européen dans lequel retrouver les institutions financières publiques, la BEI, la Commission, etc. avec des projets. Il faudrait développer les plateformes transnationales.

Conclusions

Marcel GRIGNARD,

Président de Confrontations Europe

« Confrontations Europe fait des investissements de long terme (ILT) un de ses axes centraux de travail depuis plusieurs années. Ils constituent un moyen de relever le niveau d'activité dans un environnement de croissance faible ; environnement qui n'affecte pas que l'Union européenne et qu'il faut mettre en regard de la profonde mutation de l'économie et des questionnements qu'elle soulève. Les ILT, c'est aussi décider maintenant de ce qu'il convient de faire pour répondre demain aux besoins de nos sociétés et de nos concitoyens ; un enjeu majeur de nos démocraties.

Si les ILT ne se réduisent pas au « plan Juncker », notre conférence avait pour objectif d'en évaluer la mise en œuvre avec le souci de dégager des pistes pour que son prolongement nous mette mieux en ligne avec les objectifs que nous assignons aux investissements de long terme.

Un contexte de crise qui perdure.

L'Union Européenne continue de se désagréger. Les divergences entre les intérêts nationaux conduisent à des désaccords, voire des antagonismes sur les réponses qu'il convient d'apporter au niveau européen face à une crise qui n'est pas terminée, qu'il s'agisse de ses aspects financiers, économiques ou sociaux. La méfiance est installée entre les Etats membres ; la distance s'accroît entre les citoyens et l'Union européenne.

Or nous sommes, à bien des égards, dans un contexte nouveau marqué par les transformations de l'économie sous l'effet de transitions puissantes (celles liées au numérique en particulier) qui nous bousculent et amènent une grande incertitude sur ce qu'elles produiront. Les uns prédisent un nouvel eldorado, d'autre annoncent un cataclysme. Les « modèles d'analyses » font face à des situations inconnues, comme c'est le cas avec les taux d'intérêts négatifs. Nos sociétés sont déstabilisées, entre ruptures, angoisses, tentation du repli alors que l'interdépendance croissante doit conduire à des solutions partagées.

Ce contexte renforce les enjeux démocratiques et stratégiques des projets d'investissements de long terme. Si nous soutenons l'objectif de prolonger le plan Juncker, il faut renforcer sa capacité à répondre à l'intérêt européen. Un intérêt européen qui n'existe pas

spontanément, qui se forge par les réponses que nous apportons à la question « que voulons-nous faire ensemble en tant que citoyens européens ? »

Améliorer la gouvernance de l'Union économique et monétaire, mettre en œuvre une union budgétaire, un Policy mix européen appuyant des choix clairs en termes de priorités... sont des conditions permettant de dépasser la crise. Cela créerait un contexte plus favorable aux investissements de long terme.

Mais où se situe le possible ? Le Conseil européen est-il capable d'aller au-delà de l'adaptation minimum pour éviter le pire au risque de voir les écarts continuer à se creuser entre les Etats et laisser se développer chez les citoyens le sentiment que l'Union européenne est une addition de contraintes et non une opportunité (comme le disait Monsieur GOZI en fin de matinée) ? A une semaine du référendum britannique, le moins que l'on puisse dire, c'est que l'avenir européen ne paraît pas radieux !

Une politique et un cadre européen qui doit favoriser les ILT.

Des initiatives fortes en matière de politique budgétaire et économique et une mise en œuvre rapide des propositions des cinq présidents sont d'autant plus nécessaires que la politique monétaire montre ses limites. Par ailleurs, le pacte de stabilité est dépassé dans les faits, il doit être refondé dans un nouvel équilibre stabilité/croissance.

Le pilotage et le suivi des politiques d'investissement doivent y avoir leur place et, de ce fait, être intégré au processus du Semestre européen. De surcroît, il doit prendre spécifiquement en compte l'investissement dans le capital humain venant enrichir les critères économiques et sociaux. Les acteurs économiques et sociaux devant avoir leur place dans le processus.

Plus largement, l'impact et les enjeux des investissements de long terme et le rôle attendu de la puissance publique dans ces domaines exigent une approche cohérente entre priorités collectives, formation des projets et modes de financement. La construction des projets doit conjuguer objectifs de long terme et implication des acteurs dans les choix collectifs. Les modalités de

financement doivent, pour être efficaces, être adaptées aux domaines concernés (infrastructures, capital humain, innovation, développement des technologies clés génériques ou KETS...) et aux besoins des porteurs de projets (prêt, apport en capital, additionnalité des outils financiers ...).

Cet objectif de cohérence et d'efficacité doit être pris en compte dans les réponses politiques et techniques que l'UE doit finaliser pour favoriser l'engagement des acteurs publics et privés dans des investissements d'avenir. Il s'agit en particulier de :

- finaliser l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux en précisant préalablement les objectifs que l'on assigne à l'industrie de la finance dans l'Union européenne et débattre de ce que devrait être sa structuration

- parfaire le cadre réglementaire prudentiel (Bale III, Solvabilité II). L'équilibre est difficile à trouver entre « prudence et incitation à l'investissement », entre impératif de faire vivre les règles et besoin de stabilité.

- faire évoluer la comptabilité publique : nous avons besoin d'une stratégie européenne autonome en matière de normes comptables. Nous ne devons pas nous en remettre à ce que veulent les Etats-Unis. La comptabilité publique doit favoriser l'investissement public, permettre de gérer la prise de risques et d'établir des partenariats publics-privés. Il faut pouvoir financer les investissements autrement que par des comptes d'exploitation.

- Il faut aussi progresser sur la valorisation économique, sociale et sociétale des investissements.

Plus largement, la finalisation du Marché unique réduira une fragmentation qui est un frein pour les investissements.

Enfin, un produit d'épargne européen destiné à orienter l'épargne vers les investissements de long terme devrait trouver le bon équilibre entre incitation, placement de long terme et protection des épargnants.

Prolonger le plan Juncker en le faisant évoluer.

Plus qu'un plan pour l'investissement, le plan Juncker doit être davantage l'outil d'une véritable politique européenne d'investissements.

Face aux besoins d'investissements de long terme, il faut prolonger le plan Juncker tout en le faisant évoluer. Les échanges lors des tables rondes de cette journée mettent en évidence deux priorités :

- Renforcer la cohérence entre les projets d'investissement éligibles et les politiques européennes. Dit autrement, faire en sorte que les projets financés avec

l'aide de deniers européens servent l'intérêt commun des Européens.

Il suffit de pointer le décalage entre les besoins recensés en matière d'infrastructures numériques et ce qui se réalise, les limites des projets en matière de transition énergétique ou encore le décalage patent entre l'Europe et les USA en matière d'investissement dans la formation pour confirmer l'intérêt d'un lien étroit entre « Plan Juncker » et Stratégie économique et industrielle européenne. Le développement des « Kets » illustre cet enjeu : ces technologies ont comme caractéristique d'avoir des temps de maturation longue, d'être transverses et de faire appel à des coopérations entre acteurs... autant de facteurs qui plaident pour un rôle actif de la puissance publique en Europe.

- Assurer que les projets financés participent à la réduction de la fragmentation entre les Etats européens (et de fait les peuples européens). Le décalage entre la partie occidentale et la partie centrale et orientale est frappant et il serait paradoxal que le plan Juncker, sensé redynamiser l'Europe, aboutisse à la fragiliser politiquement.

Gouvernance des projets.

Répondre à ces deux priorités, c'est-à-dire faire un lien plus étroit entre politique européenne, intérêt des européens et projets éligibles au plan Juncker repose sur la gouvernance du plan et sa mise en œuvre.

La BEI a un rôle majeur, elle est pivot entre politiques européennes et intérêts des acteurs porteurs de projets. Le besoin de transparence sur l'appréciation des risques évalués par la BEI est un point nodal, c'est en effet à partir de cette grille que sont sélectionnés les projets faisant l'objet d'une garantie publique, ce sont des choix opérés au nom de l'intérêt des Européens.

L'exigence de confidentialité, gage de confiance des porteurs de projets, nous paraît tout à fait compatible avec davantage de transparence qui est aussi une exigence de construction des partenariats publics-privés.

Le renforcement de l'aide à la construction de projets et l'implication des acteurs procède des mêmes enjeux. Répondre aux intérêts européens n'est pas un processus top down, il résulte notamment de la confrontation des acteurs impliqués : porteurs de projets, investisseurs, responsables économiques, sociaux, politiques. La place des territoires nous paraît centrale dans l'organisation de cette confrontation. La décentralisation permet l'échange avec les acteurs les plus concernés et

peut donner de la visibilité à une plus-value que constitue la dimension européenne. Y associer les représentations parlementaires nationales et (ou) européenne assurerait l'articulation entre préoccupations locales et intérêt européen.

Le Conseil a un rôle premier dans la gouvernance de la BEI et dans la construction des politiques européennes. Il est codécideur avec la Commission de la hiérarchisation des priorités qui font une partie du cahier des charges de la BEI dans la mise en œuvre d'un plan Juncker amélioré.

La Commission, garante de l'intérêt européen et de la dynamique européenne, doit dépasser une approche trop cloisonnée qui conduit à l'absence de cohérence (ou à un lien beaucoup trop lâche) entre les objectifs économiques et industriels qu'elle propose sur les sujets majeurs (transition énergétique, numérique, Kets, capital humain...) et les projets financés via le « plan Juncker ».

C'est à la Commission dans sa relation avec la BEI, dans la responsabilité partagée avec le Conseil et le Parlement de piloter une évolution du Plan Juncker visant à dépasser les limites mises en évidence au cours de ce colloque. Il s'agit de hiérarchiser les priorités dans un processus transparent rendant visible pour les citoyens la plus-value d'une dynamique européenne.



Marcel GRIGNARD,
Président de Confrontations Europe

Conclusions

Jyrki KATAINEN

Vice-Président de la Commission européenne, chargé des affaires économiques et monétaires et de l'euro

« Merci de me donner l'occasion de m'exprimer devant vous sur ce plan d'investissement pour l'Europe. Vous avez beaucoup parlé de l'EFSI, de ses forces et de ses faiblesses et, pour ma part, je vais me concentrer sur ce plan d'investissement européen dans son ensemble. Le Plan Juncker est trop souvent vu comme synonyme de l'EFSI, ce qui n'est pas juste. EFSI n'est en effet qu'un élément du plan d'investissement pour l'Europe, il n'en représente qu'un tiers.

Je commencerai donc par le troisième pilier du plan d'investissement, à savoir l'approfondissement du marché intérieur. Fondamentalement, il peut être divisé en trois parties. La première touche aux initiatives liées au marché intérieur, la seconde a trait au niveau national et la troisième à ce que l'UE ou ce que la Commission peut entreprendre seule.

Du côté du marché intérieur, un certain nombre de projets phares ont été déposés, comme le projet sur les marchés de capitaux de l'Union. Une de ses propositions est déjà opérationnelle pour réduire la charge de capital des assureurs, avec l'amendement apporté aux mesures d'exécution de Solvabilité II, entrée en vigueur en mai de cette année, qui permettra d'améliorer le financement des investissements en infrastructures.

L'autre proposition mise sur la table au Parlement et du Conseil consiste à promouvoir un meilleur fonctionnement du marché de la titrisation en introduisant une titrisation simple, transparente et standardisée (STS). Les investissements dans des titrisations STS bénéficieront d'un traitement en fonds propres réglementaire préférentiel afin de libérer du capital privé pour les PME.

Dans le domaine du numérique, aux nombreuses propositions sur la table, j'ajoute le paquet économie circulaire dont l'un de ses objectifs est de créer un marché pour les produits recyclés. C'est ce que nous appelons cette deuxième utilisation, où la circulation prend toute son importance.

J'espère que le marché intérieur fera l'objet de conférences car nous, vis-à-vis du Parlement mais surtout vis-à-vis des Etats membres, nous devons pousser ces initiatives de la Commission. Toute amélioration est bienvenue ! Alors qu'il n'aura fallu que 6 mois pour faire avancer le règlement EFSI, pourquoi les initiatives

pour les marchés de capitaux et pour le marché unique devraient-elles prendre plus de temps ? Je compte les jours et les semaines qui seront nécessaires pour faire avancer ces initiatives sur le marché intérieur, alors même qu'elles ont un impact majeur, bien plus grand que l'impact de l'EFSI.

Côté Etats membres et questions réglementaires, la Commission prête plus d'attention que jamais à la structure économique des Etats membres. Les règles fiscales, à juste titre, ont été très strictes mais nous tenons compte des réformes structurelles, en encourageant les Etats membres à réformer.

Nous avons réduit un certain nombre de recommandations spécifiques par pays, en avons amélioré l'efficacité. L'une des recommandations est toujours liée à l'investissement : nous avons conduit une analyse approfondie de l'environnement en matière d'investissement dans les Etats membres, nous avons synthétisé ces éléments dans une recommandation pour aider les pays à améliorer l'environnement des affaires et des investissements sur leur territoire. Nous offrons plus de visibilité aux partenariats publics-privés, sachant que la Commission peut faire plus dans ce domaine. Nous offrons également une orientation sur le chapitre des aides d'Etat. Ce troisième pilier est donc significatif, qui influe sur le succès du plan d'investissement, j'espère qu'il sera reconnu à sa juste valeur.

Le deuxième pilier se compose de deux initiatives majeures. Tout d'abord, le hub de conseils en matière d'investissement en Europe, très important pour les investisseurs privés mais également pour les autorités publiques qui souhaitent obtenir des conseils sur la manière d'améliorer la qualité de leurs projets. Nous avons réuni là les forces de la BEI et de la Commission, l'idée étant d'offrir une assistance très pratique aux promoteurs de projets lorsqu'ils souhaitent améliorer leurs projets.

Nous offrons également une assistance sur le déploiement des ressources de l'UE en combinant les financements des fonds structurels ou de l'EFSI dans certains projets.

Par exemple, un projet qui n'est pas encore opérationnel mais que nous encourageons, un projet d'irrigation en Roumanie dans le secteur agricole. Le gouvernement subventionne l'irrigation avec des montants importants

chaque année. En même temps, il y a énormément de ressources dans le pays. Il y a un gisement de projets potentiels.

Si une plateforme d'investissement pouvait réunir un certain nombre d'agriculteurs, les promoteurs de projets, et leur offrir une assistance sur la manière d'utiliser les fonds structurels et la garantie l'EFSI pour un projet d'irrigation, ce serait une très bonne chose. C'est l'un des exemples qui montrent combien des services de conseils peuvent s'avérer utiles.

Deuxième initiative dans ce second pilier, le portail des projets d'investissement. C'est une idée qui vient du Royaume-Uni. En 2014, j'y ai rencontré des banquiers qui m'ont dit qu'ils souhaitaient investir dans l'infrastructure européenne mais qu'il est difficile de trouver de bons projets. « Imaginez notre situation, nous n'avons pas par exemple de bureau local à Porto ou en Suède, nous ne savons pas ce qu'il se passe en Bulgarie ».

A donc été proposée à la Commission l'ouverture d'un portail des projets, dans l'esprit de la recommandation du G20. Nous avons suivi le conseil. Depuis le début de ce mois, une centaine de projets émanant de différentes régions et de différents pays sont publiés. Si tout se passe bien, et si ce portail se développe bien, nous pourrions avoir des milliers de projets, qu'il s'agisse d'infrastructure, des plateformes, des fonds... Des investisseurs privés pourraient trouver les projets plus facilement qu'aujourd'hui.

Il est intéressant de constater que chaque fois que nous rencontrons des investisseurs de pays tiers, de la région du Golfe, de Singapour, de Chine, la première chose qu'ils nous demandent de commenter, c'est justement ce portail de projets et ils nous demandent si leurs projets peuvent également en faire partie. Nous leur avons répondu que ce portail est ouvert et global. Ce qui met bien sûr une certaine pression sur nos épaules puisque ce portail doit correspondre aux attentes avec des projets de grandes qualités.

La Commission ne joue aucun rôle dans l'envoi des projets sur le portail. Nous vérifions simplement que les conditions sont remplies. Voilà une des méthodes que nous essayons de transmettre au privé, car les promoteurs privés peuvent eux aussi envoyer leurs projets.

Enfin, j'en viens à l'EFSI, le premier pilier. J'aimerais soulever quelques points qui ont déjà fait l'objet de nombreuses discussions dans différents forums. Tout d'abord, l'équilibre ou le déséquilibre géographique. On n'a pas ici de division Nord/Sud mais plutôt Ouest/Est. Un certain nombre de raisons expliquent que

certaines Etats membres n'ont pas été très actifs dans le programme. Tout d'abord, les cultures sont différentes. J'entends par là que dans les pays de cohésion, les projets de l'Union sont généralement financés sous forme de subvention.

S'il n'y a pas d'argent complémentaire disponible, l'intérêt s'épuise très rapidement, au point que les autorités doivent dire au secteur privé que l'EFSI s'adresse à eux. Si on regarde les pays les plus actifs, certains traits communs se dégagent. Par exemple, les autorités publiques ont nommé une personne qui est M. ou Mme EFSI, une personne responsable.

C'est le cas par exemple en France. Cela ne veut pas dire que la France utilise mieux ou plus que les autres le programme, mais le message est relayé vers d'autres investisseurs. Ceci se vérifie dans les pays qui ont le plus bénéficié de l'EFSI. Autre dénominateur commun, dans beaucoup de pays qui comptent des banques nationales de promotion, l'EFSI est plus utilisé.

Ensuite, pour une raison que je n'explique pas, dans certains pays les banques se sont rendu compte que l'EFSI pouvait leur offrir quelque chose et qu'il ne fallait pas demander l'autorisation du gouvernement. L'information s'est propagée entre établissements qui commencent à travailler avec le fonds européen d'investissement pour le financement des PME. Ainsi, 28 banques ont signé un accord avec le FEI. Ainsi, 44 000 PME italiennes pourront être financées, mais tel n'est pas le cas en Bulgarie et en Roumanie.

Il est donc difficile de promouvoir l'EFSI, ou d'encourager les Etats membres à l'utiliser. Pour ce faire, nous multiplions les réunions d'information.

Autre défi : la création de plateformes. Quelques plateformes intéressantes existent, en Ile de France par exemple. Dans cette région, la ville de Paris, les banques nationales de promotion, avec d'autres établissements, ont mis du capital dans une plateforme pour remettre aux normes 40 000 bâtiments pour améliorer l'efficacité énergétique et réduire la consommation énergétique de presque 75%. Tout cela à travers des prêts à long terme, à court terme, consentis aux propriétaires immobiliers qui vont rembourser alors même que le coût énergétique sera beaucoup plus faible qu'aujourd'hui. Voilà comment de petits projets peuvent utiliser l'EFSI, et c'est sa raison d'être.

Nous avons essayé d'utiliser le même modèle en Grèce, pour encourager les Grecs à utiliser le même modèle pour l'investissement touristique. Il y a énormément de petits hôtels familiaux qui doivent être améliorés, repeints, remis aux normes, mais qui n'arrivent pas à obtenir l'argent pour le moment. Ce type de plateformes

est donc mieux adapté pour aider de petits projets. Au Danemark, c'est d'une plateforme complètement différente dont il est question. Un fonds a été mis sur pied, dont l'objectif est d'investir dans les projets d'énergie renouvelable de petite et moyenne taille. L'EFSI offre une partie du capital avec l'objectif d'encourager les fonds de pension à investir dans la plateforme du fait de la garantie d'EFSI. Ces fonds sont en effet à la recherche de rendement, les obligations d'Etat n'offrant plus un retour sur investissement très intéressant.

Il ne s'agit pas d'entrer dans les détails de ce que l'EFSI a accompli; mais je dois dire que je suis assez satisfait par le travail qui a été réalisé. Nous avons pu développer un plan complet, la question est aujourd'hui sa mise en œuvre et d'encourager les Etats membres à accomplir des réformes structurelles.

La Commission ne peut pas travailler seule pour créer un meilleur environnement d'investissement. L'EFSI ne peut couvrir, dans le meilleur des scénarii, qu'un tiers des besoins en investissement. Nous sommes à 300-400 milliards par an, l'EFSI peut dégager 300 milliards sur trois ans : la pression est là, la nécessité de changer l'environnement est là. L'EFSI est important mais c'est l'ensemble du plan qui est fondamental. »

QUESTIONS - REPONSES :

En tant que responsable politique, que faudrait-il pour monter en puissance ? Le premier plan fonctionne, que proposez-vous pour le suivant ?

Réponse : « Nous sommes en train d'évaluer les forces et les faiblesses d'EFSI. Tout le monde doit comprendre qu'EFSI ne fonctionne que depuis un an, les changements théoriques ne sont pas nécessaires mais comme le Président Juncker l'a déjà annoncé, nous allons proposer une extension de l'EFSI de deux ans, un peu plus tard dans l'année.

La raison est que même si nous travaillons sur l'Union des marchés des capitaux, les choses n'avancent pas vite sur ce front-là. Il manque le financement à risque et c'est la raison pour laquelle il serait peut-être raisonnable de poursuivre EFSI pendant deux ans au moins. Ensuite, c'est aux décideurs d'évaluer s'il faut continuer

EFSI, ou bien le transformer en un outil permanent. Il est très important de rappeler que la raison d'être d'EFSI est de remédier aux lacunes de marché.

Notre but est d'éliminer ces échecs et pour cette raison, EFSI ne doit pas être une créature permanente. Si on souhaite utiliser ce type d'instrument à d'autres fins, alors c'est une autre question. Espérons que l'Union des marchés et des capitaux pourra remplacer EFSI le plus rapidement possible. Nous allons faire une évaluation à la Commission ; la BEI en fait une aussi. Une fois qu'on aura une meilleure visibilité de ce qu'il faudra changer, nous ferons une proposition, peut-être dans la deuxième partie de l'année. »

Est-ce que vous travaillez avec des fonds de capital-risque dans les domaines où le trilogue devrait investir mais où il n'investit pas ? Nous avons entendu une présentation dans le courant de la journée : 95% de l'argent est dépensé pour du logiciel, des applications et seulement 5% dans l'infrastructure matérielle. Nous investissons des milliards d'euros en recherche, que ce soit les micro-conducteurs, la nanotechnologie... Il y a un énorme manque d'investissements dans ces domaines, ce qui fait que ces produits ne sont jamais commercialisés. Est-ce que vous travaillez avec des fonds de capital-risque ? Sinon, comment essayez-vous de les créer pour remplir cette lacune ?

Réponse : « Les chiffres que vous avez mentionnés montrent très clairement que le capital-risque n'est pas aussi bien développé qu'aux Etats-Unis. Lorsque vous regardez également la taille des fonds – c'est 60 millions d'euros alors que la taille moyenne des fonds américains tourne autour de 280 millions. La taille a une importance également dans le problème que vous avez mentionné, parce que si vous avez un petit fond de capital-risque, que vous vous concentrez sur vos compétences clés, mais si vous êtes plus grand, vous allez peut-être sur d'autres corps de métiers. C'est la raison pour laquelle l'Union ne peut pas tout faire. D'abord, le fonds européen d'investissement fait des investissements à risques dans le fonds, et ce que nous planifions pour la deuxième moitié de l'année (ou d'ici la fin de l'année) est de créer un fonds des fonds de capital-risque : nous rassemblerons différentes sources de financement européen. Cela pourrait représenter 150 millions de fonds publics qui appellerait le même montant de marché. Ce fonds plus grand pourrait faire des investissements de fonds à fonds. Nous sommes ouverts à toute suggestion, mais voilà les idées qui nous animent pour l'instant. »

Il y a eu des discussions très intensives sur la distribution géographique de l'EFSD. Nous connaissons les raisons de ce déséquilibre mais quelle serait votre recommandation principale pour les pays qui n'ont pas encore bénéficié de ce fonds ?

Réponse : « Il serait utile que les gouvernements sélectionnent une personne en charge de la promotion de l'EFSD. De façon très pratique, on peut organiser des événements dans différents territoires des pays, où peuvent être invités des représentants des filiales locales de la BEI. Cette personne pourra ainsi expliquer aux industriels, aux banques de quoi il s'agit. C'est une façon très concrète de procéder. Ensuite, les leaders régionaux sont également importants : les maires et élus régionaux doivent être contactés, mais il faut une personne active qui fasse la promotion. Tout le monde est occupé par son travail quotidien, avec toutes sortes d'acronyme, l'UE étant souvent associée à la bureaucratie. C'est une des raisons pour lesquelles les citoyens ne s'intéressent pas tous à l'EFSD. Nous voulons le promouvoir parce que si nous pouvons aider quelqu'un à créer davantage d'emplois, cela vaut la peine de savoir qu'EFSD peut aider. »



Jyrki KATAINEN,

Vice-Président de la Commission européenne chargé des Affaires économiques et monétaires et de l'euro

**Confrontations Europe, un think tank européen, un réseau,
un lobby d'intérêt général.**

Partager des diagnostics et élaborer des propositions concrètes
pour mieux construire une Europe humaniste, compétitive
et solidaire.

Confronter les idées, construire l'Europe.
