

LAURENT ZYLBERBERG¹

DIRECTEUR DES RELATIONS INSTITUTIONNELLES, INTERNATIONALES ET EUROPÉENNES À LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS.

LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES PUBLIQUES NE DOIVENT PAS ÊTRE LES ALBATROS DE LA RELANCE

La première réponse à la crise économique a été massive et efficace mais les prêts consentis ne suffiront pas à relancer l'économie réelle. La nécessité d'investir en capital est primordiale. Or, le plan de relance de juillet a, comme l'analyse Laurent Zylberberg, dépecé des projets communautaires emblématiques et réduit à la portion congrue l'outil InvestEU, qui permet pourtant d'impliquer au mieux les acteurs publics.

La crise économique actuelle met en évidence un paradoxe, une contradiction et un impératif. Le paradoxe, c'est que la crise que nous connaissons résulte d'une mise à l'arrêt de l'économie, décidée par les pouvoirs publics pour protéger les populations. La contradiction, c'est le recours massif aux moyens budgétaires alors même qu'ils sont déjà fortement contraints tandis que les capacités d'investissement des institutions financières publiques et privées sont limitées, la résolution de la crise de 2008 ayant nécessité la mise en place de règles prudentielles plus contraignantes. L'impératif, quant à lui, est double : relancer l'économie et assurer simultanément le financement des investissements de long terme, nécessaires à une croissance verte et soutenable.

La crise actuelle, rappelons-le, est sans précédent. Jamais des sociétés entières n'ont volontairement arrêté leur économie pendant une période aussi longue, à l'exception des situations de guerre. Pis encore, contrairement aux crises récentes, ce n'est pas la finance qui a été mise à l'arrêt, c'est-à-dire des moyens économiques immatériels détachés des réalités quotidiennes des citoyens, mais c'est bel et bien l'écono-

mie réelle qui a été stoppée net, mettant en évidence le fonctionnement linéaire et interdépendant des chaînes de valeur. Lorsque le restaurant est fermé, son chiffre d'affaires est nul et, en amont, il n'achètera plus de produits tandis qu'en aval, il ne pourra plus payer ni son loyer ni ses salariés. Le phénomène de cascade se met en marche et s'amplifie auprès de l'ensemble des acteurs.

Face à cela, la mobilisation des États, des banques et des institutions financières a été immédiate. Tous ont proposé des prêts permettant d'assurer le paiement des besoins immédiats et la continuité de certains secteurs économiques prioritaires (alimentation, transports de marchandises...). Les taux bas ont rendu cela un peu moins douloureux et ont permis de massifier les offres, irriguant ainsi l'ensemble de l'économie. On ne compte plus les centaines de milliards de prêts soit de court terme, soit à des taux très attractifs et combinant souvent les deux caractéristiques.

AVANTAGES ET LIMITES DES PRÊTS

Parmi les instruments financiers à disposition, les prêts présentent plusieurs avantages : ils sont disponibles rapidement car les ressources existent déjà sur le marché et sont souvent immobilisées. Ayant un horizon déterminé et une protection plus affirmée, ils font partie des actifs sécurisés, présentant un profil de risque moins élevé que d'autres financements. En conséquence, les prêts impliquent des exigences en matière de fonds propres et de liquidité moins contraignantes et moins coûteuses que d'autres instruments financiers pour les établissements prêteurs.

Mais les prêts ne suffiront pas pour relancer et faire fonctionner l'économie réelle. A partir d'un certain niveau, une entreprise ne peut pas se développer sur la seule base d'entrepreneurs qui prendraient tous les risques sur leurs propres économies et d'établissements financiers qui se limiteraient à un rôle de prêteurs. Il faut aussi des établissements financiers prêts à apporter du capital et à partager les risques sous la forme d'investissements.

Or depuis 2008, les mesures prises pour sécuriser le secteur financier ont d'abord visé à éviter que des prises de risques irraisonnées entraînent avec elles l'ensemble de l'économie. Des mécanismes pénalisants ont donc été mis en place et appliqués de manière parfois non discriminée à l'ensemble des acteurs, publics comme privés, et avec un maillage assez grossier pour les actifs qu'ils soient de court ou de long terme. Pour faire simple, certains actifs considérés soit comme volatiles, soit comme peu liquides ou encore comme présentant un profil de risque trop élevé, nécessitent une immobilisation de fonds propres importante, voire dissuasive. La mise en œuvre de ces principes a permis de rendre le système bancaire beaucoup plus robuste. Cette robustesse a un prix : une certaine perte d'agilité pour les institutions financières.

DES PROGRAMMES COMMUNAUTAIRES SACRIFIÉS

Aujourd'hui, apporter du capital, c'est-à-dire investir, répond à une double nécessité : d'une part, permettre de relancer les investissements ; d'autre part, saisir l'opportunité pour orienter les financements vers les secteurs cruciaux pour l'avenir. Une croissance durable et soutenable nécessite des investissements dans le secteur énergétique, dans les infrastructures ou encore dans le social (la santé, le logement, l'éducation...). Autant de secteurs risqués et intenses en capital.

Dans le même temps, il faut prendre garde à ne pas remettre en cause la robustesse retrouvée des acteurs financiers. Il convient donc d'identifier les acteurs qui pourraient s'exposer à plus de risques et les secteurs qui devraient bénéficier de cet assouplissement. C'est ici que la légitimité retrouvée de l'action publique dans l'économie prend tout son sens. De fait, seuls les ac-

teurs publics, et notamment les Banques et Institutions Financières Nationales Publiques (NPBIs en anglais) sont à même d'apporter cette vision holistique et d'orienter les investissements.

Le long débat sur le plan de relance européen s'est focalisé sur le choix entre subventions et prêts, semblant oublier la nécessité d'investir en capital. Si le Parlement européen laisse en l'état l'accord obtenu à Bruxelles en juillet 2020, les programmes communautaires seront largement sacrifiés sur l'autel de la solidarité européenne. En première approche, ce sont des programmes aussi emblématiques qu'Erasmus ou Horizon 2020 qui ont été dépecés. Dans le domaine financier, c'est le nouvel outil InvestEU qui est réduit à la portion congrue, le montant des garanties européennes passant de plus de 30 Mds € à moins de 6 Mds € ! Or ce programme tirait les leçons des réussites et des faiblesses du Plan Juncker. Parmi les réussites, on avait noté la forte appétence de l'économie réelle envers ce programme qui avait été rehaussé à l'initiative de la France pour finalement finan-

cer près de 500 Mds € de projets. InvestEU répondait aussi au besoin d'impliquer plus les NPBIs dans la mise en œuvre des politiques communautaires avec un accès direct à 25% du montant de la garantie. Cela doit permettre de mobiliser encore plus leur réseau capillaire et leur connaissance fine des territoires. Si les équilibres de l'accord obtenu à Bruxelles devaient rester inchangés, les efforts consentis par les NPBIs pour accéder à ces programmes communautaires pourraient être alors disproportionnés et seraient mis en péril.

Alors même que la relance économique européenne aura besoin de l'ensemble des acteurs pour dépasser la crise actuelle, prendre le risque de laisser de côté les NPBIs serait une erreur. Les NPBIs sont des acteurs incontournables pour relayer dans les territoires les financements européens. Les institutions financières publiques, présentes dans tous les pays de l'Union européenne et regroupées, pour la plupart, dans l'Association Européenne des Investisseurs de Long Terme (ELTI), sont le maillon indispensable pour transformer en réalités

concrètes les financements européens et sont les outils adaptés pour s'assurer qu'ils soient utilisés dans une perspective de croissance durable et soutenable. En effet, les NPBIs portent la vision d'une finance sur le long terme avec un effet de levier important sur les acteurs privés au service des politiques publiques. Cet effet catalyseur est d'autant plus important que le financement de l'économie de demain se fera au plus près du terrain, en apportant aux acteurs des territoires les financements en dettes et en fonds propres nécessaires.

Du local à l'Europe, le continuum passe par les institutions financières publiques. Il faut donc leur donner les moyens de répondre à aux besoins de l'économie européenne en les associant à la gestion des instruments financiers européens, en accordant à ceux-ci les moyens à la hauteur des enjeux et en appliquant aux NPBIs un système prudentiel différencié. ●

¹ Laurent Zylberberg est aussi chairman d'ELTI (European Association of Long-Term Investors). www.eltia.eu

