

ACTES

DES ASSISES EUROPÉENNES DU LONG TERME

**Un nouveau départ
pour l'investissement**

3 et 4 décembre 2014

ACTES DES ASSISES EUROPÉENNES DU LONG TERME 2014

Un nouveau départ pour l'investissement
3 et 4 décembre 2014, au siège de BNP Paribas, Bruxelles

SOMMAIRE

Avant-propos par **Marcel Grignard**, président de Confrontations Europe p. 1

Mercredi 3 décembre 2014

Matinée

« Partager un diagnostic »

Accueil par **Philippe Herzog**, président fondateur de Confrontations Europe p. 3
Première table-ronde : *Comment les Européens envisagent leur avenir* p. 5
Deuxième table-ronde : *Pourquoi l'investissement ne repart pas en Europe ?* P. 10
Troisième table-ronde : *Méthode et substance pour une relance de l'investissement en Europe* P. 19

Après-midi

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

Quatrième table-ronde : *Le développement des technologies clés génériques (KETS)* P. 27
Cinquième table-ronde : *Les investissements pour une énergie décarbonée compétitive* P. 34
Sixième table-ronde : *Les infrastructures de transport* P. 41
Septième table-ronde : *La révolution numérique* P. 47

Jeudi 4 décembre 2014

Matinée

La transformation du système bancaire et financier

Accueil : **Grand témoin : Henri de Castries**, président-directeur général d'AXA p.53
Première table-ronde : *Banque et crédit* p.57
Deuxième table-ronde : *Investisseurs et marchés* P.63
Troisième table-ronde : *Investisseurs institutionnels* P.67
Quatrième table-ronde : *Compétitivité de l'industrie financière européenne* P.71

Après-midi

Le « policy mix » et la réforme institutionnelle

Cinquième table-ronde : *La préparation du plan européen de relance de l'investissement* P.77
Sixième table-ronde : *Politiques et gouvernance* P.84
Septième table-ronde : *Quel système européen de coopération et de financement pour l'investissement d'intérêt public ?* P.89

Conclusions par **Philippe Herzog** P.94

ANNEXES : Liste des réunions préparatoires P.97

Notre Adresse aux dirigeants politiques européens

A lire aussi : Notre Revue n°107 (français et anglais) et nos précédentes Options

Les partenaires des Assises

Avant-propos

Marcel Grignard,

président de Confrontations Europe

Les Assises européennes du Long terme, qui se sont tenues les 3 et 4 décembre 2014 à l'initiative de Confrontations Europe et dont ces Actes rendent compte, étaient et sont au cœur de l'actualité européenne.

Répondre aux besoins de financement de l'économie, de l'innovation, des infrastructures dans une perspective de long terme c'est à la fois tenter de redonner du souffle à l'économie européenne qui en manque et préparer l'Europe dont auront besoin les futures générations.

Cela impose un débat dont la finalité est de préciser ce que devrait être le développement économique et social de l'Europe, ce que cela impose en matière de stratégie et de contenu des réformes. Nous constatons avec regret que ce n'est pas tout à fait ainsi qu'est posé le débat public. Ne pas éclairer les enjeux d'avenir participe à la distance prise par les citoyens avec le projet européen.

Les Actes des Assises mettent à disposition un matériau riche, dense, qui ne s'exonère pas de la complexité pour mieux poser les enjeux. Ils trouvent leur place à côté du numéro de L'Option de Confrontations Europe, *Contribution pour une stratégie européenne d'investissement*, sous la plume de Philippe Herzog, du numéro 107 de Confrontations Europe, La Revue, *Un nouveau départ pour l'investissement*, et de l'Adresse aux dirigeants politiques européens issue des Assises et soutenue par de nombreuses personnalités.

C'est le résultat d'un long travail de Confrontations Europe piloté par Philippe Herzog. Que tous ceux qui y ont contribué soient ici remerciés.

C'est une des bases sur laquelle Confrontations Europe poursuit son engagement pour un développement de l'Union européenne capable de relever les multiples défis auxquels nous sommes tous confrontés.

23 mars 2015



Mercredi 3 décembre 2014

Partager un diagnostic

Matinée animée par

Philippe Herzog,

président fondateur de Confrontations Europe



Accueil

Partager un diagnostic

Philippe Herzog,

président fondateur de Confrontations Europe

Je tiens tout d'abord à remercier l'ensemble des participants : avec plus de 250 inscrits, les débats s'annoncent de toute première qualité.

Il y a cinq ans, au début de la crise, Confrontations Europe organisait au Comité économique et social européen une conférence sur le thème : « *L'investissement de long terme est un impératif pour l'Europe* ». Parallèlement, Franco Bassanini, Augustin de Romanet et Philippe Maystadt fondaient le Club des investisseurs de long terme, dont l'objectif était de faire progresser cette même idée parmi les décideurs.

C'était il y a cinq ans. Il en aura fallu quatre pour obtenir un Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne. Les institutions européennes étaient focalisées sur l'objectif de stabilisation du système bancaire et financier et elles ont alors sous-estimé la nécessité de trouver un équilibre entre stabilité, prise de risque et investissement.

Le plan Juncker marque assurément le début d'une prise de conscience ; il s'agit d'un événement d'une grande importance et il faut rendre hommage à Jean-Claude Juncker d'avoir conçu un montage astucieux. Toutefois, force est de constater que les États membres se montrent réticents lorsqu'on leur demande de mutualiser les ressources et de se donner les moyens d'une impulsion communautaire d'envergure. Si Confrontations Europe soutient le plan Juncker et souhaite que soient réunies les conditions de sa réussite, nous aimerions, dans une vision à plus long terme, qu'il soit une première étape vers une stratégie européenne ambitieuse.

Confrontations Europe cherche à impliquer les acteurs de la société civile dans ce processus. Nous nous efforçons d'éveiller les consciences, de faire mûrir les idées et de promouvoir la complémentarité des acteurs publics et privés – car il faudra tout à la fois que les investisseurs privés s'engagent très fortement et que l'investissement d'intérêt public joue son rôle.

Il importe donc que les décideurs politiques prennent leurs responsabilités, mais dans un esprit de coopération ; c'est pourquoi nous vous proposerons, à la fin de nos échanges, d'envoyer une adresse aux dirigeants européens, adresse qui a déjà recueilli plusieurs signatures majeures.

J'en viens au programme de ces Assises. Leur organisation a nécessité un an de travail, ainsi que la mobilisation de nombreux partenaires, venant de tous les horizons : décideurs publics, universitaires, financiers, industriels... Il faut admettre que leur contenu est ambitieux.

D'abord, nous tenterons de partager un diagnostic, qui sera probablement que l'Europe court le risque de rester durablement en panne de croissance. Il ne s'agit pas d'être pessimiste ou fataliste, mais si l'on ne veut pas être coincé dans cette situation, il convient d'agir de façon responsable.

Nous voulons revitaliser l'investissement – ce qui ne va pas de soi, car certains analystes assurent qu'il suffirait de soutenir la consommation pour que l'économie reparte. Nous, nous misons sur l'investissement – et, plus précisément, sur l'investissement d'avenir. La qualité des investissements est en effet essentielle : s'ils n'apportent pas la valeur ajoutée escomptée, cela ne fait qu'aggraver la dette et les difficultés économiques. Il s'agit d'une tâche difficile, sous-estimée dans la plupart des travaux politiques et économiques, lesquels donnent en général la priorité au financement, sans percevoir les difficultés que rencontrent les acteurs industriels et les collectivités territoriales pour amener à maturité des investissements à rentabilité faible ou différée.

La valorisation des investissements sera donc le deuxième thème que nous aborderons, avant de passer aux problèmes – réels – de financement : l'aversion au risque est majeure, le coût du risque très élevé et le système bancaire et financier n'est pas encore stabilisé.



Le pire a été évité, mais les incertitudes demeurent et des restructurations sont devant nous.

Demain après-midi, nous traiterons des questions de gouvernance, qui sont particulièrement délicates : il faudrait que les instances communautaires et les États membres accordent leurs violons et qu'une coopération s'établisse entre eux, de même qu'entre le privé et le public. Ce n'est pas une mince affaire, car cela suppose des dispositifs institutionnels qui ne sont pas évidents à élaborer – du moins, si j'en crois mon expérience du Parlement et de la Commission.

Nous achèverons notre réflexion par le défi démocratique et l'adresse aux dirigeants européens.

Quelques mots sur le déroulement de la matinée. Nous commencerons par examiner comment les Européens envisagent leur avenir. L'investissement est toujours une affaire de projet et d'engagement, individuel et collectif. Les travaux des anthropologues, historiens et politologues seront requis pour éclairer une conjoncture où il est difficile de faire des projets dans un monde perçu comme chaotique et incertain ; la question revêt un caractère éthique, dans la mesure où l'investissement implique une foi et une espérance dans l'avenir. Ce sujet magnifique, nous l'aborderons grâce à deux éminents spécialistes, qui travaillent sur des enquêtes communautaires, c'est-à-dire sur du concret : Maurizio Cotta et Philippe Poirier. Maurizio Cotta nous parlera du *blues* et du pessimisme actuels des Européens, mais il nous indiquera aussi des sources d'espérance ; Philippe Poirier analysera ensuite

l'évolution des valeurs et du rapport à la politique et aux responsables politiques en Europe.

La séquence suivante s'intitule : « *Pourquoi l'investissement ne repart pas en Europe ?* ». Avec Michel Aglietta, nous essaierons de comprendre le mécanisme du déclenchement de la crise et les raisons pour lesquelles il existe un risque de blocage durable de la croissance ; il convient en effet de faire une analyse correcte de la situation si l'on veut élaborer des politiques susceptibles d'y remédier. Philippe Maystadt fera quant à lui le lien avec l'état de l'Union, étudiera les effets des premières décisions prises et avancera des propositions.

Michel Barnier, Franco Bassanini et Samir Assaf débattront ensuite sur le thème « *Méthode et gouvernance pour une relance de l'investissement en Europe* ». Probablement procéderont-ils à une évaluation du plan Juncker ; il serait bon qu'ils traitent aussi des conditions socio-politiques à réunir pour favoriser l'acceptation, et même l'appropriation par les citoyens européens des changements exigés par une stratégie d'investissement à long terme. Il faudrait en outre aborder la question de la coopération et de la solidarité entre les Européens, car les fortes inégalités économiques entre États membres sont un des principaux problèmes de la zone euro : certains pays se « vident » de leur population active, tandis que d'autres, plus puissants, sont capables de faire face à la situation. Cette asymétrie est un facteur d'explosion de la zone euro, voire de l'Union européenne tout entière. 

Première table-ronde

Comment les Européens envisagent-ils leur avenir ?

Animée par **Philippe Herzog**, président fondateur de Confrontations Europe

Avec **Maurizio Cotta**, professeur à l'Université de Sienne

Philippe Poirier, professeur à l'Université du Luxembourg



Maurizio Cotta, professeur à l'Université de Sienne – La question des investissements à long terme doit nous amener à nous interroger aussi sur l'état actuel de l'opinion publique face à l'Europe, dans une période de crise. Je partirai des données de l'Eurobaromètre sans m'appesantir sur le passé : ce qui nous intéresse est d'abord le futur.



Si l'on étudie les relations entre l'opinion publique, les citoyens et la classe politique, on constate que la construction européenne a été engagée et menée par les classes dirigeantes et que les opinions publiques ont longtemps suivi, avec un peu de retard. Or, aujourd'hui, un décalage apparaît : les élites paraissent davantage attachées à l'Europe que la masse des citoyens, même si l'opinion publique demeure, dans sa grande majorité, attachée à l'Europe. Ce décalage est encore plus grand quand on demande aux Européens si la construction européenne doit aller de l'avant. *A priori*, cela ne devrait pas poser de problème : les phénomènes de ce type sont fréquents quand il existe un *leadership* efficace ; le risque, toutefois, est que cela nourrisse

une mobilisation en sens contraire et débouche sur un conflit entre l'opinion publique et la classe politique.

La crise de 2008 a eu des effets sur l'opinion publique, si l'on en juge par la majorité d'opinions pessimistes (graphique n°1) sur la situation économique des différents pays – quoique l'on constate cette année, 2014, une légère remontée des appréciations positives : serait-ce une tendance nouvelle ?

Graphique n° 1

Comment jugez-vous la situation actuelle de chacun des domaines suivants ?
La situation de l'économie (NATIONALITE) – %UE



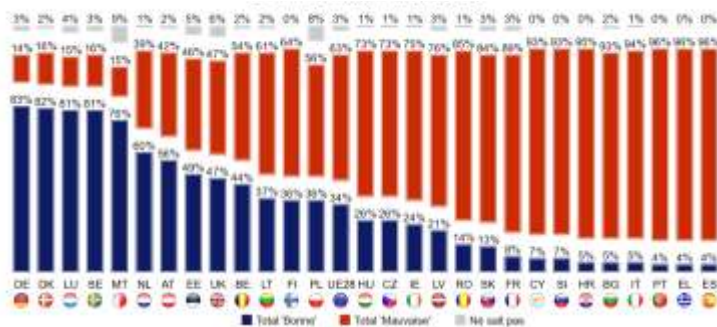
Source : Eurobaromètre

Ce que montrent en tout cas les études de l'Eurobaromètre, c'est le caractère asymétrique des effets de la crise, selon les pays. Certains pays – la Suède, l'Allemagne, le Luxembourg, le Danemark, Malte, l'Autriche et les Pays-Bas – demeurent

optimistes, mais la majorité des États membres succombent au pessimisme, et cette différence majeure d'appréciation peut avoir à terme un effet de « centrifugation » au sein de l'Union (graphique n°2).

Graphique n° 2

Comment jugez-vous la situation actuelle de chacun des domaines suivants ?
La situation de l'économie (NATIONALITE)



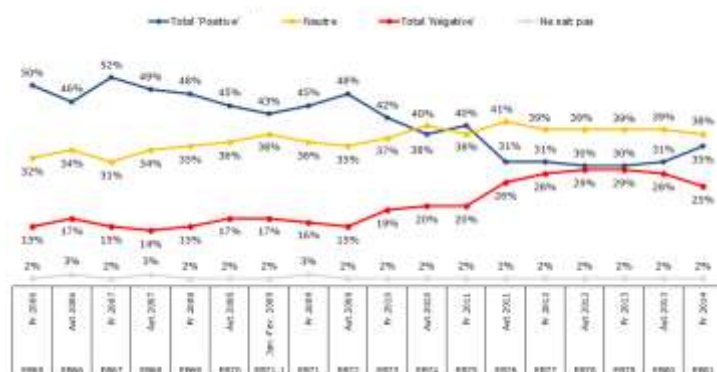
Source : Eurobaromètre

On en voit les conséquences au plan national, dans les résultats électoraux des partis de gouvernement, presque systématiquement sanctionnés, et dans les changements fréquents de gouvernement. Manifestement, l'opinion publique est révoltée.

Qu'en est-il au plan européen ? Certes on observe une baisse des appréciations positives de l'appartenance à l'Union, mais, en même temps, sur la période 2009-2014, celle de la crise, on ne constate pas d'évolution significative. Les opinions négatives n'ont pas augmenté. Une majorité de citoyens considère encore que l'appartenance à l'Union est en soi une bonne chose, et cela peut servir de base à une reconquête des opinions. Il reste que l'image de l'Europe s'est détériorée (graphique n°3) – quoique l'on observe tout récemment un léger redressement des opinions positives – et que la confiance dans les institutions européennes s'est amoindrie.

Graphique n° 3

En général, l'image que vous avez de l'UE est-elle très positive, assez positive, neutre, assez négative ou très négative ? – % UE



Source : Eurobaromètre

L'étude annuelle dite *Transatlantic Trends*, du German Marshall Fund et de la Compagnia di San Paolo, qui ne porte que sur les grands pays, a demandé en 2014 aux citoyens, pays par pays, si l'Europe avait assez agi contre la crise. C'est dans quelques pays seulement – l'Allemagne, les Pays-Bas – qu'une proportion significative de citoyens (plus de 30 %) estime que l'Europe a suffisamment agi contre la crise ; ailleurs le pourcentage tombe à 14 %, voire à 10 % en France ou 11 % en Espagne. La situation est donc critique et cette opinion publique insatisfaite se manifeste lors des consultations électorales : des partis parviennent à mobiliser politiquement sur ce mécontentement diffus, comme le Front national en France ou le mouvement « Cinq étoiles » et la Ligue du Nord en Italie, avec le risque qu'ils parviennent à une forme de *leadership* antieuropéen. C'est une nouveauté, et un défi à la fois pour l'Europe et pour les partis de gouvernement.

Y a-t-il cependant des raisons d'espérer ? Certes, les critiques qui sont adressées à l'Europe sont fortes, avec les asymétries par pays que j'ai rappelées, mais la majorité des citoyens continue à penser que l'Europe est une bonne chose, notamment au plan économique, même si cela ne marche pas très bien. L'optimisme prédomine et remonte même dans les derniers sondages (graphique n°4).

Graphique n° 4

Diriez-vous que vous êtes très optimiste, plutôt optimiste, plutôt pessimiste ou très pessimiste concernant le futur de l'Union européenne ?



Source : Eurobaromètre

Quelles sont les raisons qui sont mises en avant par ceux qui partagent cette appréciation positive ? Le *Transatlantic Trends* nous en donne un aperçu : la paix entre la France et l'Allemagne, à 28 % dans chacun de ces deux pays, le renforcement de l'économie, pour les Polonais, la liberté de mouvement et la large citoyenneté procurée par l'Union européenne, pour une part importante de l'opinion publique européenne, enfin le fait que l'Europe réunisse des

pays démocratiques dans une sorte d'alliance, d'OTAN des démocraties. Le socle de la construction européenne est donc bien plus large qu'une simple entente économique.

Qu'est-ce qui pourrait redorer le blason de l'Europe ? Un *leadership* ! L'Europe connaît un problème, politique, de *leadership*. Aujourd'hui, quelle est l'institution qui dispose du *leadership* ? Pas le Conseil, ni la Commission. En revanche, la Banque centrale européenne, sous la direction de M. Draghi, quand elle est intervenue dans des moments de crise pour défendre l'euro à tout prix, a fait preuve de ce *leadership*. Au plan national, le gouvernement Renzi, à sa manière, a aussi montré ce que pouvait être ce *leadership*. Voilà la voie de l'avenir : que l'Europe retrouve un *leadership*, et que les responsables politiques et économiques apprennent à penser large, à long terme, sans craindre les choses difficiles, de façon à rebâtir un espoir européen.

Philippe Poirier, professeur à l'Université du Luxembourg

– Le dialogue entre les chercheurs en sciences sociales et les leaders du monde économique est une bonne chose ; en particulier, les premiers peuvent apporter aux seconds des éclairages sur les transformations sur le long terme des valeurs partagées par les électeurs européens. C'est ce que je me propose de faire ce matin, en m'appuyant principalement sur les enquêtes d'*European Values*, sur les données de l'Eurobaromètre et sur les études réalisées à l'occasion des élections européennes.

En premier lieu, on observe que la redéfinition des clivages culturels, économiques et politiques en Europe est indépendante de la construction européenne.

De nombreuses enquêtes, notamment celles de Ronald Inglehart, ont permis d'identifier les multiples clivages qui opposent depuis longtemps les Européens entre eux : société industrielle contre société agraire, propriété individuelle contre collectivisation, centre contre périphérie. Or, dans les années 1990, de nouveaux clivages sont apparus, concernant la mondialisation, l'écologie, le rapport à l'ordre et à l'autorité, les places réciproques de l'individu et des groupes dans la collectivité. Il reste toutefois, contrairement à ce que l'on a pu prétendre, une valeur suprême, déterminante pour la réalisation de soi : le travail. Nous ne sommes pas dans la société des loisirs, contrairement à ce qui a pu être dit.

Dans beaucoup de pays, on note une progression de l'idée que la concurrence entre les entreprises et entre les États est plutôt une bonne chose, un facteur de progrès. La confiance envers l'efficacité des systèmes de protection sociale est en fort recul, mais certains pays, comme la France, demeurent très attachés à leur modèle.

Désormais la notion de responsabilité individuelle l'emporte sur la puissance publique, et si la valeur d'égalité est toujours considérée comme supérieure à celle de liberté, l'écart s'est réduit de 15 points en dix ans ; l'Italie et la France restent toutefois très attachées à la première.

Le matérialisme économique n'est pas le moteur de la vie sociale, ce qui ne remet pas en cause l'attachement à la valeur travail, qui trouve d'autres compensations que le revenu. La confiance dans les grandes entreprises et les PME a grandi en Europe de l'Ouest, mais ce n'est pas le cas dans les pays d'Europe centrale et orientale ; plus précisément, la France et

l'Italie ont basculé vers les PME, mais pas vers les grandes entreprises, et la Scandinavie vers les grandes entreprises, mais pas vers les PME. Dans la plupart des pays, on estime qu'il faut corriger et modifier les conditions de réinsertion des personnes au chômage, sauf en France, pays très attaché à son système d'assurance chômage. On note aussi un fort attachement à la lutte contre l'inflation, sauf dans les pays

scandinaves et le Royaume-Uni, et des crispations à propos de la préférence nationale pour les emplois en période de crise, surtout en Europe centrale et orientale, mais aussi, depuis quelque temps, en Italie et en Espagne. Il faut souligner enfin de fortes préoccupations quant au devenir de l'environnement, et des attentes concernant le développement économique des secteurs industriels liés à l'environnement et à l'énergie.

J'en viens maintenant aux transformations de la démocratie représentative, qui se trouve depuis une vingtaine d'années concurrencée par d'autres formes de démocratie. On le sait : la question de la décision politique ne se pose plus en termes de gouvernement, mais de gouvernance. L'État n'est plus le seul à énoncer les règles ; d'autres acteurs, publics ou privés, le font aussi, ce qui accroît la complexité du processus de prise de décision et le rend de moins en moins compréhensible pour le citoyen. Nous assistons d'autre part, avec les pactes et les traités, à l'émergence de nouveaux éléments de gouvernance : l'intergouvernementalité, notamment en matière économique, les règles de convergence et un



contrôle diffus des gouvernements par les instances européennes, qui peut susciter des réactions en retour. Des interrogations surgissent quant à la transparence des processus, la diversité culturelle, la convergence par le haut des systèmes de protection sociale, les formes nouvelles de consultation des citoyens, le pluralisme. Il existe en outre une forte demande pour de nouvelles modalités du contrôle de l'efficacité de l'Union économique et monétaire.

L'image de l'Europe, c'est un fait, s'est dégradée, mais la défiance touche toutes les institutions : un tiers seulement des citoyens font encore confiance à l'Europe, aux gouvernements, aux parlements. La confiance envers les partis politiques a considérablement diminué : ainsi, 14 % des Allemands leur font encore confiance... et 4 % seulement souhaitent militer dans un parti ! C'est une tendance générale dans toute l'Europe. En contrepartie on assiste à une transformation de la démocratie qui devient participative et délibérative, privilégiant le dialogue avec les institutions, les entreprises, les syndicats, multipliant les forums. Les dernières élections ont révélé non seulement une repolitisation du corps électoral, mais aussi un regain d'intérêt pour la politique en général. À cet égard la crise a peut-être du bon...

Les enquêtes d'Eurostat montrent que les institutions dont l'image est la plus dégradée sont la Commission, le Parlement européen et les politiques économiques et sociales, alors que celles qui réussissent à préserver leur image sont les initiatives universitaires et environnementales, la Cour de justice de l'Union européenne, la politique de sécurité et de défense commune. Quant à la position par rapport à l'euro, elle varie beaucoup suivant les États et les époques.

Pour terminer, j'aborderai rapidement la transformation des valeurs des acteurs de la vie politique européenne. Jusqu'ici régnait au sein du Parlement européen un relatif consensus autour de la méthode communautaire ; les oppositions à droite et à gauche ne sont apparues qu'avec la crise. En revanche, le positionnement des électors varie énormément d'un pays à l'autre. La France a toujours fait preuve d'une certaine ambivalence envers la méthode communautaire et, à cet égard, le résultat de 2014 n'est pas une exception ; la Pologne est hésitante : elle lui manifeste de l'attachement, tout en formulant des critiques à son encontre ; l'Autriche, contrairement à ce que l'on croit, y est très attachée ; le Royaume-Uni, au contraire, la rejette ; le Danemark est passé d'un euroscepticisme de gauche à un euroscepticisme de droite ; en Grèce, l'austérité a provoqué l'effondrement

des partis favorables à la méthode communautaire et favorisé la gauche eurocritique.

Comment synthétiser ces évolutions ? Disons que l'on observe l'émergence de préoccupations relatives à l'identité, à l'écologie, à l'inflation ; on note aussi, je l'ai souligné, un attachement au travail, à la liberté d'entreprendre, à la compétition perçue comme un facteur de progrès. En revanche, ni les citoyens ni les politiques ne se montrent sensibles à la question de l'investissement. La gouvernance européenne, pour l'heure hybride, connaît des à-coups qui nuisent à la légitimité de l'Union et à ses politiques. Enfin, l'offre politique et le système partisan ne semblent répondre ni aux besoins en matière de gouvernance, ni aux attentes des citoyens. Il reste de toute évidence à créer les conditions d'un nouveau dialogue social et de nouvelles formes de participation aux décisions.



Débat avec la salle

Philippe Herzog – Je vous remercie l'un et l'autre pour ces deux exposés passionnants, qui fourniront une base solide pour la suite de nos travaux. Nous allons maintenant engager le débat avec la salle.

Jeanine Cohen, chercheur – L'investissement à long terme, c'est la tragédie de François Hollande en France ! Des investissements de cette nature sont nécessaires, mais cela suppose un consensus dans le pays.

Alain Turc, chargé de mission, Confrontations Europe – Les eurosceptiques ont-ils conscience des dangers qui découleraient de l'écroulement de l'Union européenne ?

Claude Fischer, présidente d'honneur de Confrontations Europe – La crise actuelle est-elle l'expression d'un manque d'Europe ou, au contraire, d'un rejet de l'Europe ? N'est-il pas paradoxal que la seule réponse aux critiques populistes de l'Union soit la nécessité d'aller plus loin dans la construction communautaire ?

Philippe Haudeville, secrétaire général de l'Association française des investisseurs institutionnels – Je

constate que l'on a créé une Communauté, mais que l'on présente toujours les statistiques par pays. Comment s'approprier l'Europe, dans ces conditions ?



Maurizio Cotta – D'une manière générale, on ne perçoit pas assez les risques que court la construction européenne, qui est encore fragile. Toutefois, les difficultés actuelles ne sont pas insurmontables.

Les partis eurosceptiques ne semblent guère voir le danger que ferait courir un éclatement de l'Union. Ils affirment que l'Europe ne fonctionne pas, mais ils n'ont pas conscience des risques liés à une sortie de l'euro ; et comme ce sont des partis protestataires, ils n'ont pas vraiment réfléchi à ce qu'ils feraient s'ils étaient au pouvoir.

Faut-il plus ou moins d'Europe ? Une majorité de personnes pensent que l'Europe n'a pas su gérer la crise. Quelles conséquences faut-il en tirer ? Les eurosceptiques disent haut et fort qu'il faut revenir aux gouvernements nationaux ; c'est l'offre qui est actuellement la plus visible. Il faudrait pouvoir lui opposer un autre programme, qui tendrait à remédier aux insuffisances de la construction européenne que la crise a révélées. De ce point de vue, les propositions des partis de gouvernement sont encore insuffisantes. Il s'agit avant tout d'un problème d'offre.

Philippe Poirier – Les acteurs, dans leur diversité, attendent une clarification de la gouvernance et une meilleure répartition des compétences. Je le répète : nous n'en sommes plus à l'âge du gouvernement.

Le risque d'éclatement ? Il a toujours existé, dans la mesure où s'affrontent des modèles différents, et la situation au Royaume-Uni illustre bien les errements de certains partis de gouvernement. Il faut savoir faire

avec cette pluralité des conceptions de la construction européenne. Selon moi, le véritable danger réside plutôt dans le décrochage économique de l'Europe vis-à-vis du reste du monde et la remise en cause du modèle social européen.

S'ils veulent continuer à jouer leur rôle de représentation et de médiation, les partis politiques doivent apprendre à renouveler leur offre et relayer les propositions et les demandes des milieux économiques, de la recherche, des citoyens. Mais ce risque-là n'a que peu à voir avec la construction européenne.

Philippe Herzog – Je suis frappé par ce que vous avez dit à propos de la faible sensibilité des dirigeants politiques à la question de l'investissement.

Philippe Poirier – Je dois préciser que les enquêtes que j'ai analysées souffrent d'un biais, c'est que l'on demande aux personnes interrogées de se prononcer sur leur quotidien et leurs valeurs, mais pas de réfléchir à long terme. Ce qui m'inquiète davantage, en tant que citoyen, c'est le désintérêt dont font preuve les parlementaires, qu'ils soient nationaux ou européens, sur la question de l'investissement. Il y a là un décrochage de portée quasi anthropologique.

Philippe Herzog – Il serait d'ailleurs intéressant de travailler davantage sur la dimension anthropologique de l'investissement.

Maurizio Cotta – C'est un fait que la classe politique pense à court terme, alors que les investissements relèvent du long terme. Les partis politiques s'effondrent ; cela pose un problème qui est effectivement anthropologique : notre rapport à l'avenir. ■■



Deuxième table ronde

Pourquoi l'investissement ne repart pas en Europe ?

Animée par **Philippe Herzog**, président fondateur de Confrontations Europe

Avec **Michel Aglietta**, professeur à l'Université Paris X

et **Philippe Maystadt**, ancien président de la Banque européenne d'investissement (BEI)



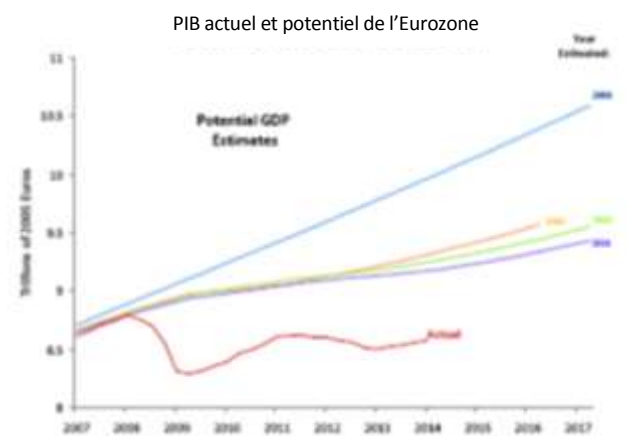
Philippe Herzog, *président fondateur de Confrontations Europe* – Nous enchaînons sans attendre avec Michel Aglietta, l'un des plus éminents économistes européens, et Philippe Maystadt, ancien ministre et ancien président de la Banque européenne d'investissement.

diminuer ; deuxièmement, un *output gap*, ou écart de production, négatif, c'est-à-dire que nous sommes loin de mobiliser toutes nos capacités de production, même affaiblies.

Graphique n° 1

Michel Aglietta, professeur à l'Université Paris X – Nous allons maintenant traiter d'un sujet plus rébarbatif, l'économie, en tâchant de répondre à la question suivante : comment en est-on arrivé à la situation actuelle et comment l'Europe se distingue-t-elle, sur ce plan, du reste du monde ?

Quelques « faits stylisés » nous permettront de mieux comprendre ce qui se passe. Le graphique n° 1 illustre le drame que nous vivons ; elle montre les deux causes de l'affaiblissement de la zone euro depuis 2007 : premièrement, une réduction de la croissance potentielle, ce qui signifie que notre capacité à produire de la valeur à long terme indépendamment du cycle économique ne cesse de





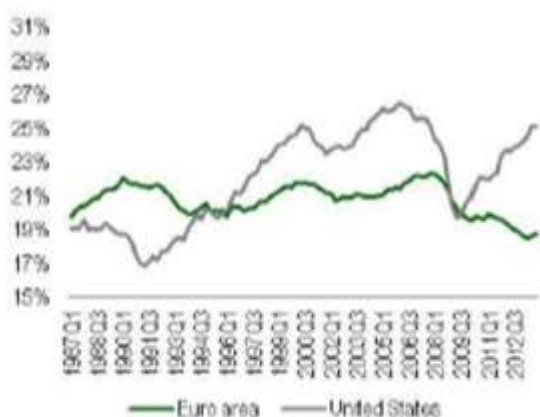
Au début de la crise, la plupart des économistes pensaient que le choc provoquerait une chute conjoncturelle du PIB potentiel, mais qu'à terme, celui-ci repartirait à la hausse. Ce n'est pas du tout ce qui s'est produit : d'année en année, on

n'a cessé de revoir les évaluations à la baisse. Désormais, la plupart des économistes estiment que la croissance potentielle de l'économie européenne ne dépassera pas 1,3 %, contre 1,7 à 2 % avant la crise. La production dans la zone euro se situe actuellement à un niveau légèrement inférieur à celui de 2007 et l'*output gap* s'accroît d'année en année. Bref, nous changeons de monde : nous passons d'un équilibre de croissance, éventuellement modifié par des variations conjoncturelles, à un équilibre de stagnation.

Cela a des effets dramatiques sur l'investissement. En 2008, sous l'effet de la crise, les investissements se sont effondrés partout, et dans tous les secteurs ; toutefois, l'investissement privé a enregistré une forte remontée aux États-Unis à partir de 2010, tandis qu'il continuait de chuter en Europe, avec une baisse de 20 % depuis la fin 2007. Cette baisse a été particulièrement accusée dans les pays les plus polarisés par la crise : l'Allemagne d'un côté qui poursuit une stratégie rentière de surplus extérieur très élevé et d'exportation de capital dans l'espoir d'en tirer les revenus futurs des pensions ; les pays de l'Europe du Sud les plus affectés par la crise de l'autre. Quant à l'investissement public, il a été partout réduit de moitié en trente ans, mais il reste en Europe très inférieur à ce qu'il est aux États-Unis. Autrement dit, l'investissement est sinistré en Europe.

Graphique n°2

Investissement du secteur privé aujourd'hui inférieur à 20% du PIB de la zone Euro (%PIB)



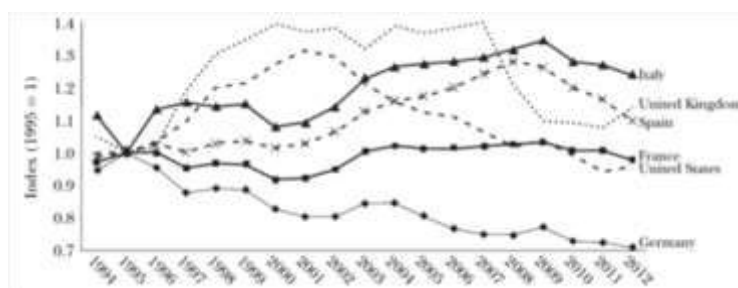
Source: Eurostat, Giannone et al. (2012). Last data : Q4 :2013

Investissement du secteur public dans la zone Euro
Réduit à 2% du PIB en 35 ans (%PIB)



Source: Fred, Eurostat, Paredes et al. (2009), Giannone et al. (2012). Last data: Q4:2013

L'hétérogénéité de la zone euro a également des conséquences sur la compétitivité qui nourrit des intérêts conflictuels entre les pays. Une comparaison fondée sur la compétitivité par les prix rapportée aux coûts salariaux unitaires confirme la divergence entre la France et l'Allemagne sur ce point ; cependant, contrairement à ce que l'on a pu prétendre, cette divergence est antérieure aux réformes du gouvernement Schröder : le coût salarial baisse en Allemagne depuis 1995. En outre, c'est l'Allemagne qui est exceptionnelle, et non pas la France, qui se situe depuis vingt ans à peu près au même niveau que les États-Unis et n'a pas perdu de terrain par rapport aux autres pays.



Graphique n°3

Source : Dustmann, Fitzenberger, Schönberg, et Spitz-Oener

L'idée qu'il suffirait que les autres États membres améliorent leur compétitivité pour se hisser au niveau de l'Allemagne non seulement est absurde, mais elle peut avoir des conséquences graves : si l'on prend l'Allemagne comme modèle, l'ajustement ne peut être qu'asymétrique, tous les autres pays étant appelés à mener des politiques de réduction des coûts ; on aboutit ainsi à ce qui s'est produit, à savoir une stagnation générale.

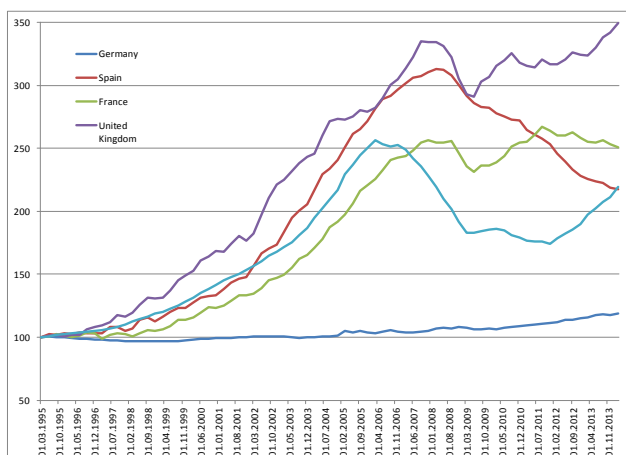
D'autre part, on a une fâcheuse tendance à focaliser toute l'attention sur l'industrie ; on estime en général que si les coûts industriels baissaient, cela permettrait d'améliorer la compétitivité et de gagner des parts de marché. Or les coûts se forment dans l'ensemble de l'économie ; ce qui compte, ce sont les prix relatifs, c'est-à-dire le rapport interne entre les prix des biens internationalement échangeables et ceux des biens non-échangeables. En Allemagne, depuis la fin des années 1990, les prix dans le secteur des biens échangeables ont augmenté par rapport aux prix dans le secteur des biens non-échangeables ; en France, c'est l'inverse. En conséquence, en Allemagne, le capital a été investi dans l'industrie, où se trouvaient les marges les plus importantes, alors qu'en France, la rentabilité était ailleurs – à savoir, dans l'immobilier.

La différence majeure entre l'Allemagne et les autres pays provient en effet, non pas du secteur industriel, mais de l'immobilier : au cours des vingt dernières années, les prix de l'immobilier sont restés à peu près stables en Allemagne alors qu'ils augmentaient de 30 à 50 % dans tous les autres pays européens, avec des répercussions sur les salaires et les loyers, donc sur les coûts et la compétitivité. Si, au lieu de se focaliser sur la réduction des salaires dans l'industrie, on s'était intéressé à ce qui se passait dans l'immobilier, on aurait engagé des politiques structurelles autrement plus efficaces !

Dans le secteur des services aussi, on observe une différence importante : en France, les prix ont considérablement augmenté, alors qu'en Allemagne, ils sont restés à peu près stables, et cela sur une longue période. Les services en France sont un univers de rentes, de professions fermées, de situations acquises, alors qu'en Allemagne, les prix sont particulièrement faibles. L'économie allemande est une économie duale.

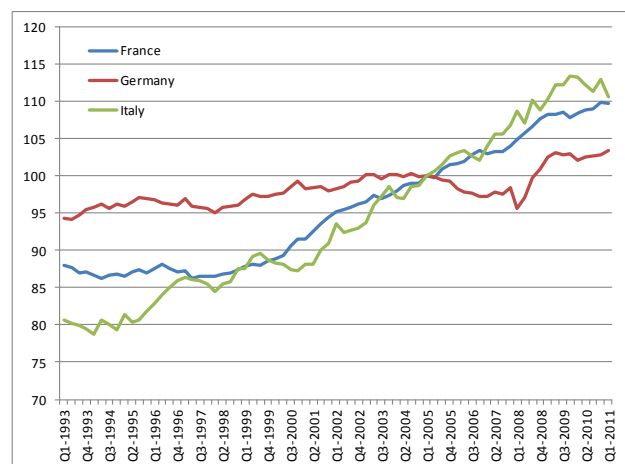
Graphique n°4

Immobilier



Source: BCE, compilation d'indicateurs nationaux.

Services



Source : Eurostat.

Dernière source de difficultés : l'endettement. La crise est venue non pas du secteur public mais du secteur privé, par suite de l'éclosion de la « bulle » financière. L'endettement du secteur privé est excessif ; avant de chercher à consolider les dettes publiques, il faut trouver le moyen de le réduire. Les Américains ont réussi à se tirer d'affaire en recapitalisant les banques immédiatement, en mettant en œuvre une politique budgétaire expansive et une politique monétaire agressive, en réduisant l'endettement privé et en retrouvant de la croissance ; c'est alors seulement qu'ils ont eu la possibilité de s'intéresser à la consolidation de la dette publique et d'ailleurs sans hâte excessive. Toutefois les Etats-Unis sont handicapés par l'antagonisme frontal entre les deux parties sur la question fiscale ; ce qui menace la viabilité des finances publiques à chaque fois que le plafond de la dette est atteint. Nous, nous avons voulu faire le contraire, en engageant dès la fin 2008 une politique d'austérité généralisée, alors que l'endettement privé était à un niveau trop élevé. Résultat : entre 2008 et 2013, l'endettement privé a été réduit de presque 20 % aux États-Unis, alors qu'il n'a pas bougé en Europe ; quant à l'endettement public, il a augmenté davantage en Europe, où l'on a fait le choix de l'austérité, qu'aux États-Unis, où l'on a adopté des politiques expansives ! Tout compte fait, cela est logique, vu que nous avons enclenché un mécanisme de récession.

Tableau n°1

National debt variation(% GDP)	Private non-financial	public
	$\Delta(2008-13)$	$\Delta(2008-13)$
US	-19	+22
EA	0	+26
France	+13	+24
Germany	-7	+13
Italy	+6	+21
Spain	-11	+54
UK	-16	+34
Japan	-3	+46

Source : comptes nationaux, base AMECO, Groupama-AM.

Voilà le diagnostic. Maintenant, que faire ? Il faut comprendre que nous sommes bloqués dans un équilibre de « basse pression » et qu'il est impossible d'en sortir de manière endogène, précisément parce qu'il s'agit d'un équilibre : tous les facteurs, les comportements et les anticipations des agents économiques le confortent en alimentant l'idée que l'on ne peut rien faire.

Il convient donc de revenir au point de départ. La crise provient, non pas du marché du travail, mais du marché du capital : il s'est créé une bulle spéculative à la suite d'un processus d'endettement massif. L'équilibre sur le marché des capitaux est réalisé par un taux d'intérêt appelé le « taux d'intérêt naturel », qui correspond au rendement net du capital ajusté du facteur risque, c'est-à-dire qu'il traduit les véritables capacités de l'économie, telles qu'elles sont évaluées par le marché des capitaux. Ce rendement du capital est un taux réel auquel on ajoute la cible d'inflation pour parvenir à un taux nominal comparable aux taux d'intérêt affichés par les marchés des capitaux. Pour qu'il y ait équilibre de plein emploi, il faut que le taux d'intérêt observé sur le marché des capitaux corresponde au taux d'intérêt naturel, de façon que l'offre d'épargne et la demande d'investissement s'équilibrent à un niveau compatible avec l'emploi de toutes les capacités de production. Or ce taux n'est pas une constante. Une dérive haussière de l'endettement le fait monter en provoquant l'augmentation du rendement des actifs dont les prix montent. Le renversement brutal et de grande ampleur des prix d'actifs qui entraîne une violente contraction du crédit après la crise fait l'inverse. Le taux naturel plonge fortement. Si la crise financière est très violente comme celle de 2008-2009 le taux d'intérêt naturel nominal peut devenir négatif sous la double influence de la baisse du rendement du capital et du reflux de l'inflation.

Que s'est-il passé avec la crise ? On a subi des pertes considérables, du fait de l'éclatement de la bulle spéculative : une partie des investissements qui avaient été faits ne valaient rien. Résultat, le taux d'intérêt naturel a baissé, jusqu'à devenir négatif. Or la Banque centrale européenne – la BCE – a tardé à diminuer son taux d'intérêt nominal, tandis que l'inflation glissait vers le bas. Le taux d'intérêt de marché est ainsi demeuré supérieur au taux d'intérêt naturel, installant l'économie dans une situation de sous-emploi. Pour y remédier, il faudrait donc à la fois faire remonter le taux d'intérêt naturel, en engageant des programmes d'investissement susceptibles d'accroître la rentabilité du capital, et faire baisser le taux d'intérêt de marché, en relançant l'inflation au moyen de politiques monétaires expansives. Mais ces politiques impliquent un accord européen au niveau politique, alors que la gouvernance politique de la zone euro est une confrontation non coopérative d'intérêts dont les oppositions sont aiguisées par les effets de la crise.

Pourquoi l'économie européenne ne redémarre-t-elle pas ? La première raison tient à ce que l'on appelle « l'incomplétude » de l'euro, due au fait que la BCE étant la seule instance fédérale de la zone euro, on a limité ses capacités d'action. Contrairement aux autres banques centrales, elle n'a donc pu jouer le rôle de prêteur en dernier ressort et racheter la dette publique des États en difficulté ; du coup, la crise grecque, qui n'était au départ qu'une crise locale, s'est généralisée à l'ensemble de la zone euro.

D'autre part, on a commis de graves erreurs de politique économique qui découlent de l'absence d'intérêts politiques communs au sein de la zone euro. Le système de gouvernance européen est un système intergouvernemental, que l'on peut appréhender par la théorie des jeux : chaque État membre cherche à optimiser son intérêt national en considérant l'intérêt de chacun des autres États membres comme une donnée ; le résultat est un équilibre de non-coopération sans aucune efficacité. Dans le contexte économiquement porteur des années 2000, on a cru que ce système pourrait fonctionner, mais en situation de crise, il aboutit à un blocage qui s'est traduit par trois erreurs cardinales.

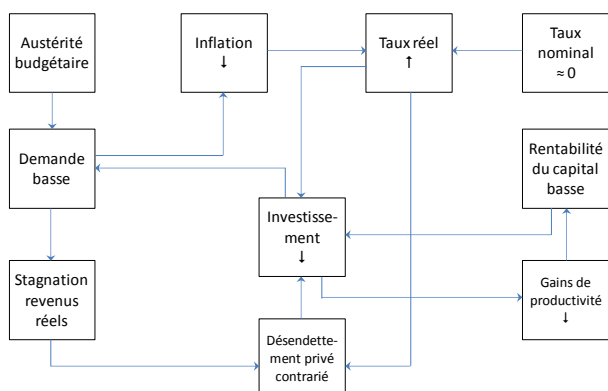
Première erreur, on a beaucoup trop attendu avant de se décider à résoudre le problème bancaire : six ans – contre cinq mois pour les États-Unis ! Néanmoins, on a fini par réaliser l'union bancaire, qui jusque-là avait toujours été repoussée avec horreur par les chefs d'État et de gouvernement ; finalement, la crise aura obligé ceux-ci à transférer un niveau de responsabilité

et de pouvoir à l'échelon européen : le maintien de l'euro était à ce prix. Il reste à espérer que l'on fasse la même chose dans le domaine budgétaire.

Deuxième erreur, la crise grecque a entraîné la fragmentation de l'espace financier européen, chaque banque se repliant sur son territoire national du fait de la propagation de la crise et de la contamination des bilans bancaires par les dettes publiques.

Troisième erreur, on a engagé trop tôt et simultanément des politiques d'austérité qui ont tout tiré vers le bas.

Schéma : Le piège de la croissance basse



Le mécanisme actuellement à l'œuvre a ainsi deux moteurs : la politique budgétaire des États membres et la politique monétaire de la BCE – sachant que la BCE ne peut pas continuer à diminuer le taux nominal d'intérêt et le porter en territoire négatif, elle a fini par décider de faire un grand programme d'achats de dettes publiques sur 19 mois pour un montant de €1100mds. Parallèlement les gouvernements sont contraints par la montée des résistances des populations à en rabattre sur les politiques d'austérité. Enfin l'environnement extérieur a deux facteurs favorables : la baisse du prix du pétrole et la baisse de l'euro. Du point de vue conjoncturel il y aura un effet favorable, capable de hisser la croissance en 2015 au-dessus de 1%. Mais cela est-il suffisant pour réanimer les investissements productifs de manière à rattraper le retard et donc remettre la zone euro sur une tendance de la croissance durablement au-dessus de 1,5% l'an ? Rien n'est moins sûr.

En effet, la politique d'austérité a déclenché un cercle vicieux qui ne s'inverse pas spontanément même après que les conditions initiales qui l'ont engendré aient disparu. L'insuffisance de la demande pendant de nombreuses années produit une stagnation des revenus qui rend les comportements de consommation plus prudents et qui entrave le processus de

désendettement. Or, si une entreprise est confrontée à l'anticipation d'une faible demande et à une dette trop élevée, elle n'investit pas, ce qui a un effet en retour sur la demande.

Deuxième temps : la demande se maintenant à un niveau trop bas, l'inflation recule et les anticipations d'inflation future baissent aussi. C'est d'ailleurs ce qui a alarmé la BCE et déclenché la décision de faire une politique quantitative. Mais il est très difficile à la Banque centrale de faire remonter les anticipations d'inflation si elle n'est pas soutenue par les autres domaines de l'action publique. Il n'est pas du tout sûr que ce soit le meilleur environnement extérieur ; celui-ci étant d'ailleurs très fragile et pouvant s'inverser si la nouvelle configuration des changes posait des problèmes aux États-Unis.

Troisième temps : l'investissement ayant été retardé très longtemps, le renouvellement du capital s'est fortement ralenti et la productivité du travail augmente à un rythme deux fois plus faible qu'avant la crise. L'innovation devient insuffisante et le capital vieillit. Il s'en suit un fléchissement de la productivité globale de l'économie.

D'autre part, la financiarisation de l'économie fait que le travail, qui reste pourtant une valeur essentielle pour nos concitoyens, n'est plus un critère déterminant pour entreprises soumises aux exigences d'un actionnariat nomade. Même chose pour les dirigeants politiques : l'emploi ne fait pas partie des priorités de la BCE, ni de celles de la Commission et des États membres. Résultat : un chômage de longue durée, donc une détérioration du capital humain et une baisse de la productivité. La conséquence est un défaut d'investissements, faute de rentabilité suffisante.

En conclusion, seul un programme d'investissements exogène pourra relancer l'économie. Un tel programme suppose une mobilisation de la puissance publique pour définir une orientation et mettre en œuvre la coordination des projets et un système de financement cohérent, qui fonctionneront comme une incitation pour le secteur privé. On aura alors changé la vision du futur.

Vu le mécanisme à l'œuvre, il est erroné de penser qu'une simple rupture avec la politique d'austérité permettra de relancer la machine. On a créé des processus d'hystérésis extrêmement forts ; l'austérité a provoqué la croissance basse, mais celle-ci, désormais, s'auto-entretient. Faire machine arrière ne suffira pas : nous avons besoin d'une politique bien plus ambitieuse pour l'avenir.

Philippe Maystadt, ancien président de la Banque européenne d'investissement – J'embrayerai sur la conclusion de Michel Aglietta en centrant mon propos sur la manière dont on pourrait lever les obstacles à la relance de l'investissement, ce qui suppose que l'on reconnaisse les erreurs de politique économique qui ont été commises et que l'on accepte de les corriger.

Je ne pense pas que dans les circonstances actuelles, l'investissement privé repartira spontanément. Une impulsion publique est nécessaire, d'autant plus que l'investissement public est tombé à 2 % du PIB. Il convient donc de commencer par relancer ce dernier. Même le très orthodoxe Otmar Issing, ancien économiste en chef de la Bundesbank, le reconnaissait dans un article récent du *Financial Times* : « *Public investment is much too low ; infrastructures show signs of decay. No doubt: this, and other deficiencies, are strong arguments for increasing public investment* ». Il proposait pour sa part de compenser ces dépenses par une réduction des dépenses sociales, mais d'autres approches sont possibles...

Une politique de relance de l'investissement nous permettrait de surcroît de sortir du faux débat entre partisans de la politique de la demande et partisans de la politique de l'offre. L'investissement agit en effet à court terme sur la demande : on donne du travail aux entreprises qui construisent des infrastructures, fabriquent des équipements, réalisent des programmes de recherche ; mais les investissements contribuent aussi à augmenter le potentiel de croissance de l'économie : à moyen terme, c'est donc l'effet d'offre qui prévaut. L'important est d'augmenter la productivité totale des facteurs de production grâce à des investissements bien choisis.

Dans cet exposé, je défendrai sept propositions, qui, pour la plupart, sont incluses dans les quarante qui sous-tendent la stratégie européenne d'investissement présentée par Philippe Herzog. Par souci de réalisme politique, je les fonderai dans la mesure du possible sur des institutions et instruments existants, et c'est à dessein que je ne commencerai pas par les questions de financement : je suis convaincu qu'un cadre réglementaire incitatif est un préalable indispensable.

Ma première proposition est de poursuivre la régulation des marchés spécifiques. Cela fait des années que Jean Tirole, prix Nobel d'économie, souligne que les industries de réseaux, comme l'électricité, les télécommunications ou les transports, ont besoin de mesures adaptées, car elles dépendent d'infrastructures

dont les opérateurs bénéficient d'une sorte de monopole naturel, dans la mesure où leur coût est tellement élevé qu'il rend toute duplication indésirable.

D'autre part, le fait que le marché intérieur reste fragmenté en raison d'un défaut d'harmonisation des normes ou de coordination des politiques nationales constitue un frein aux investissements. Dans sa toute première interview, le nouveau commissaire à l'énergie, M. Cañete, mettait ainsi l'accent sur la nécessité d'harmoniser un certain nombre de règles, notamment en ce qui concerne les tarifs de l'électricité ; c'est un point sur lequel la Commission insiste dans sa communication sur le plan Juncker.

Deuxième proposition : que l'une des recommandations émises dans le cadre du Semestre européen porte sur le niveau minimum d'investissements publics à maintenir – étant entendu que ce niveau pourrait varier d'un pays à l'autre. Lorsque la Commission sera appelée à donner un avis sur le projet de budget pour l'année suivante, elle pourra ainsi vérifier que la recommandation a bien été respectée.



Cela permettrait d'éviter que, dans leur souci d'atteindre leurs objectifs en matière de déficit, les États membres ne sacrifient les dépenses d'investissement. Beaucoup de gouvernements succombent en effet à cette tentation. Il faut dire qu'il est électoralement moins dangereux de renoncer à un investissement d'infrastructure ou de recherche que de réduire une subvention ! L'autre jour, le ministre-président d'une région belge annonçait fièrement que dans son projet de budget pour 2015, l'austérité ne toucherait pas les citoyens mais que les investissements seraient reportés : voilà un parfait exemple de vision à court terme.

D'autre part, un traitement plus systématique et approfondi de la problématique des investissements publics dans le cycle budgétaire européen conduirait à une meilleure coordination des programmes nationaux d'investissements, particulièrement utile dans le secteur des transports.

Troisième proposition : inciter Eurostat à ajuster un certain nombre de règles qui pénalisent l'investissement public. L'entrée en vigueur du système européen de comptes nationaux et régionaux, ou « SEC 2010 » (les nouvelles normes européennes de comptabilité nationale), est ainsi particulièrement néfaste à l'investissement public. Il rend notamment obligatoire l'imputation de la totalité d'une dépense d'investissement sur le déficit de l'année au cours de

laquelle cet investissement a été réalisé, alors qu'il était auparavant possible de l'amortir sur plusieurs années – en moyenne six ans. Il s'en suit qu'à déficit constant, le niveau de l'investissement public va se trouver réduit d'un facteur six !

Quatrième proposition : déterminer une catégorie d'investissements publics prioritaires qui n'entreraient pas en ligne de compte pour l'application de la règle de réduction du déficit public fixée par l'article 4 du Pacte budgétaire européen. Je précise qu'il ne s'agit pas de faire sortir les dépenses d'investissement du calcul du déficit public, comme d'aucuns le préconisent. Non, ce que je propose, c'est simplement d'assouplir un peu l'application de la règle qui veut qu'en cas d'excès de dette par rapport à la référence des 60 % du PIB, l'écart doit être réduit au rythme moyen d'un vingtième par an. En période de faible croissance, cette règle risque en effet d'être très difficile à respecter.

Pour être considéré comme prioritaire, un investissement devrait selon moi répondre à trois conditions : premièrement, qu'il soit reconnu d'intérêt européen commun au sens de la communication de la Commission du 13 juin 2014, ce qui implique qu'il contribue à la réalisation d'un ou plusieurs objectifs de l'Union européenne et qu'il ait un caractère transnational ; deuxièmement, qu'il soit jugé rentable, c'est-à-dire qu'il atteigne un niveau minimal d'ERR, *economic rate of return* ; troisièmement, qu'il fasse appel aux technologies les plus avancées, de manière à limiter autant que possible la consommation des ressources naturelles et l'émission de gaz à effet de serre.

Il faudrait que l'on vérifie à l'échelon européen que ces exigences sont bien respectées et que l'on ne laisse pas chaque État membre déterminer lui-même ses investissements prioritaires. Une sorte de comité budgétaire européen, composé de représentants des institutions nationales qui, dans chaque État membre, veillent au respect des règles du pacte budgétaire – comme le Haut Conseil des finances publiques en France ou le Conseil supérieur des finances en Belgique – pourrait s'en charger ; lui-même devrait en rendre compte devant la Conférence interparlementaire prévue par le Pacte budgétaire.

Nous adopterions ainsi une version limitée et encadrée de la véritable « règle d'or », selon laquelle un État ne peut pas emprunter pour financer ses dépenses courantes, mais qu'il peut en revanche le faire pour financer des investissements productifs qui augmenteront son patrimoine et son potentiel de croissance à moyen et long terme.

Cinquième proposition : mettre en commun les ressources et les compétences de la Banque européenne d'investissement (BEI) et des banques publiques nationales. Certaines grandes institutions financières publiques ont en effet un bilan impressionnant, qui peut représenter jusqu'à 20 % du PIB de leur pays ; elles canalisent l'épargne populaire, mais, à de rares exceptions près, leur périmètre d'action reste limité au territoire national. Il serait bon que la coopération entre elles se développe. C'est ce que nous avons essayé de faire dans le cadre du Club des investisseurs de long terme avec le lancement du fonds Marguerite, fonds d'investissement paneuropéen bénéficiant d'apports de la BEI, de la Caisse des dépôts et consignations française, de la KfW allemande, de la Cassa Depositi e Prestiti italienne (CDP), de l'Instituto de Crédito Oficial espagnol (ICO) et de la PKO Bank Polski polonaise.

Ces institutions financières pourraient également devenir actionnaires du Fonds européen d'investissement (FEI), pour l'heure filiale à plus de 60 % de la BEI – le reste du capital étant détenu par la Commission et par un petit nombre d'investisseurs privés. Cela permettrait de renforcer les moyens de la politique du FEI en faveur des *start-up* et des PME sans faire appel au budget des États membres, et aussi d'instaurer une coopération structurelle entre la BEI et les banques publiques nationales.

Une des propositions du plan Juncker va dans le même sens : la création d'une « plateforme de conseil en investissement », l'*investment advisory hub*, qui, grâce à la mise en commun des capacités d'expertise de la BEI et des banques publiques nationales, proposerait aux promoteurs de projets une assistance technique pour la conception et la finalisation des projets d'investissement, et les orienterait vers les sources et instruments de financement les plus appropriés.

Sixième proposition : attirer des fonds privés en développant des instruments financiers fondés sur le partage ou la garantie des risques. C'est le cœur du plan Juncker. Le lancement des « obligations de projet » entrainé déjà dans ce dessein, en utilisant la technique du tranchage – *tranching* en anglais : la Commission européenne et la BEI acquièrent des titres subordonnés, ce qui élève la note du produit financier et permet aux investisseurs institutionnels – fonds de pension ou compagnies d'assurance – de souscrire des titres prioritaires. Cette formule a suscité un vif intérêt chez les investisseurs institutionnels, mais ceux-ci craignent que les nouvelles règles prudentielles de Solvabilité II (*Solvency II*) n'encouragent pas les placements à long terme. À l'initiative de Michel Barnier,

on a d'ores et déjà apporté quelques corrections à ces règles, mais certains experts, dont Jacques de Larosière, estiment que cela est insuffisant.

Il est prévu dans le budget européen une mise de fonds de 230 millions d'euros, qui, grâce à un fort effet de levier, devrait permettre de financer pour 4 milliards d'investissements dans les infrastructures. Le problème, c'est que les obligations de projet ne sont utilisables que pour des investissements qui, comme les autoroutes à péage, génèrent suffisamment de revenus à court terme pour assurer le rendement des obligations.

Il y a d'autres formules de partage des risques, notamment dans le programme « Horizon 2020 », suivant l'expérience du système mis en place pour la recherche (la *Risk-Sharing Finance Facility*) : la Commission et la BEI prendront des participations à hauteur de 3 milliards d'euros, qui serviront de garanties pour 18 milliards de prêts de la BEI, grâce à un effet de levier de 1 à 6 ; au final, cela devrait déboucher sur 48 milliards d'investissements – l'effet de levier étant cette fois de 1 à 2,5.

C'est sur la base de ce même mécanisme que Jean-Claude Juncker propose la création d'un nouveau fonds, le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS). La mise de fonds serait cette fois de 21 milliards d'euros – 16 milliards provenant du budget européen, 5 milliards de ressources propres de la BEI ; en appliquant un multiplicateur de 15, cela devrait donc déboucher sur 315 milliards d'investissements supplémentaires. Le problème, c'est que le plan Juncker prévoit que les 21 milliards d'euros servent de garantie à 63 milliards de prêts de la BEI, ce qui correspond à un effet de levier de 1 à 3, et non plus de 1 à 6 ; du coup, la participation du secteur privé est censée s'élever à 252 milliards, ce qui signifie que l'on attend un effet de levier de 1 à 5, contre 1 à 2,5 précédemment.

Si je suis bien entendu favorable au plan Juncker, qui me semble venir à point nommé, je pense qu'il soulève trois questions.

D'abord, si l'on veut qu'il ait un réel impact sur l'économie, le plan doit engendrer des investissements supplémentaires. Sera-ce bien le cas ? Une part des 16 milliards d'euros issus du budget européen proviendra du transfert de crédits initialement affectés au mécanisme pour l'interconnexion en Europe – la *Connecting Europe Facility* – et au programme « Horizon 2020 ». La Commission assure que l'effet de levier en sera renforcé, mais on ignore comment cela pourra être vérifié. D'autre part, comment s'assurer que la BEI financera, *via* ce fonds, non pas des

opérations ordinaires, mais des investissements plus risqués ? La BEI a de l'aversion pour le risque, notamment parce qu'elle craint de perdre son triple A – ce que je peux comprendre, dans la mesure où les principaux acheteurs de ses émissions sont des banques centrales. Toutefois, il me semble qu'avec un ratio de solvabilité de 26,1 %, bien plus élevé que celui des meilleures banques commerciales, elle dispose d'une certaine marge de manœuvre.

Ensuite, il sera difficile d'obtenir un l'effet de levier de 1 à 15, surtout s'agissant d'investissements plus risqués. Cela n'est envisageable qu'à deux conditions : la première est que le Fonds apporte une garantie totale sur les premières pertes, la *first loss tranche*, jusqu'à concurrence d'un quinzième du coût total de l'investissement ; la seconde est que cette garantie soit accordée aux investisseurs privés, et non à la BEI, ou alternativement que la BEI accepte d'être systématiquement dans une position « junior » par rapport aux investisseurs privés, autrement dit qu'elle intervienne avec des instruments « subordonnés ». Il reste que l'objectif affiché semble très ambitieux.

Enfin, il convient d'éviter la concentration des investissements privés dans quelques pays jugés « sûrs » ; c'est ce qui s'était passé avec la *Risk-Sharing Finance Facility* : on avait constaté, au bout d'un an, que la quasi-totalité des prêts avaient été accordés en Allemagne. Il faudra que le comité de sélection des projets veille à ce que cela ne se reproduise pas.

Ma septième et dernière proposition est de permettre aux banques commerciales de financer elles aussi des projets d'investissement, en organisant la titrisation. Je vous renvoie sur ce point aux travaux de Jacques de Larosière.

Je reconnais que les mesures que je propose relèvent surtout de la technique budgétaire et financière et qu'elles ont un effet moins structurant que celles envisagées par Philippe Herzog dans sa *Contribution*. Elles me paraissent cependant indispensables si l'on veut assurer le succès d'une stratégie d'investissement à long terme.



Débat avec la salle

Philippe Herzog – Merci. Nous en venons maintenant à une brève séquence de questions/réponses.

Samir Assaf, chief executive officer de HSBC's Global banking and markets – Ne faudrait-il pas assurer la flexibilité du marché du travail, de manière que les investisseurs jouissent d'une plus grande liberté d'action ?

Maurizio Cotta, professeur à l'Université de Sienne – Est-il possible d'aller de l'avant sans augmenter soit le budget européen, soit l'endettement de l'Europe ?

Philippe Herzog – Le comité d'experts prévu par le plan Juncker ne me semble guère répondre aux attentes en matière de gouvernance participative et délibérative que Philippe Poirier a décrites. Ne faudrait-il pas envisager, à terme, un autre mode de sélection des projets ?

Bernd Döhnert, consultant – On n'a pas évoqué le rôle des mentalités. L'Allemagne se comporte aujourd'hui comme un écureuil et court le risque, à la longue, d'épuiser ses réserves. Actuellement, tous les efforts des dirigeants allemands, et tout particulièrement ceux de M. Schäuble, sont dirigés vers le « zéro noir » – qui n'a plus été atteint depuis quarante ans. Qu'en pensez-vous ?

Michel Aglietta – La flexibilité du marché du travail existe déjà, du moins dans une certaine mesure. En France, par exemple, les créations d'emploi sont essentiellement dues au travail à temps partiel et aux contrats à durée déterminée. Le problème, c'est que cette flexibilité s'inscrit dans le cadre d'une segmentation qui nuit à la bonne gouvernance de l'entreprise. Il faudrait privilégier une sorte de flexisécurité – c'est en tout cas ce que le gouvernement français recherche.

D'autres problèmes me semblent plus graves, à commencer par la détérioration des compétences, qui découle d'un accès insuffisant à l'éducation et à la formation tout au long de la vie. Investir dans les nouvelles technologies liées au changement climatique et à l'efficacité énergétique suppose de nouvelles compétences et une formation adaptée des jeunes. Il serait bon de concevoir, sur le modèle de ce qui a été fait dans le secteur bancaire, un système d'éducation transfrontières, qui assure la portabilité des droits d'un pays à l'autre. Ne nous enfermons pas dans une conception étroite de la flexibilité du marché du travail !

Il me semble en effet difficile de lancer un programme d'investissements massifs sans solliciter le budget communautaire. Le budget actuel peut-il suffire ? Peut-être, à condition que l'on en revoie les priorités, par exemple en redéployant les crédits sur la fonction compétitivité croissance – qui ne représente aujourd'hui que 9 % du total – et en utilisant mieux les fonds structurels.

Il serait aussi nécessaire d'aller plus loin dans l'unité politique. Il faudra bien qu'un jour le Parlement européen devienne souverain en matière de levée de l'impôt ! Pour l'heure, on attend toujours l'instauration de la taxe sur les transactions financières et de la taxe sur le carbone...

Philippe Maystadt – Je ne pense pas qu'il soit réaliste d'envisager, à court terme, une augmentation du budget de l'Union européenne ; d'ailleurs, le Conseil n'a réussi à se mettre d'accord que sur un budget qui, pour la première fois, est en diminution. C'est la raison pour laquelle Jean-Claude Juncker s'est efforcé de procéder par redéploiements de crédits, notamment en réutilisant des programmes déjà prévus pour stimuler les investissements.

On n'arrivera à augmenter le budget communautaire que si l'on s'accorde sur une source de ressources propres. La principale ressource aujourd'hui est la contribution des États membres ; chaque année, cela provoque dans la plupart d'entre eux des discussions interminables pour savoir si l'on est contributeur ou bénéficiaire net. C'est totalement contraire à l'esprit européen ! Différentes formules sont possibles. Jean-Claude Juncker a relancé l'idée d'harmoniser l'assiette de l'impôt des sociétés, ce qui serait déjà un progrès considérable.

Dans mon esprit, le rôle du comité des experts se limiterait à vérifier que les trois conditions de l'intérêt européen commun, de la rentabilité et de la durabilité ont bien été respectées par les projets proposés. En revanche, ce n'est pas à lui que devrait revenir la sélection définitive des projets. Le problème, c'est que le plan Juncker ne comporte que très peu d'indications sur la gouvernance du FEIS.

Il est vrai qu'il existe en Allemagne une certaine obsession pour le « zéro noir », qui ne me semble pas tout à fait justifiée. Le niveau des investissements dans ce pays est en effet nettement insuffisant : l'investissement public ne représente en Allemagne que 142 euros par habitant, contre 226 euros en moyenne dans la zone euro. Toutefois, ce qui me rassure, c'est que plus en plus de voix s'élèvent à l'intérieur du pays pour réclamer plus d'investissements publics. ■■

Troisième table ronde

Méthode et gouvernance pour une relance de l'investissement en Europe

Animée par **Philippe Herzog**, président fondateur de Confrontations Europe

Avec **Samir Assaf**, chief executive officer de HSBC's Global banking and markets

Michel Barnier, ancien commissaire européen au Marché intérieur et aux Services

Franco Bassanini, président de la Cassa Depositi e Prestiti, président de la fondation Astrid



Philippe Herzog, *président fondateur de Confrontations Europe* – La dernière séquence de la matinée portera sur les questions de méthode et de gouvernance. Où en sont nos sociétés sur ce point ? Pourquoi procéder à des investissements publics ? Que faut-il penser du plan Juncker ? Nous entendrons successivement Michel Barnier, Franco Bassanini et Samir Assaf, dans le cadre d'un échange placé sous le signe de la complémentarité entre le secteur public et le secteur privé, au nom de l'intérêt européen commun.

Michel Barnier, ancien commissaire européen au Marché intérieur et aux services – Je remercie Confrontations Europe de m'avoir donné l'occasion de retrouver Bruxelles pour la première fois depuis mon départ de la Commission et de contribuer au débat sur les questions européennes à un moment grave et décisif.

Je commencerai par cette interrogation provocatrice : ne sommes-nous pas en Europe dans la situation que le Japon a connue il y a 20 ans ? Quelle était cette situation ? Des liquidités importantes, grâce à une politique très active de la Banque centrale qui abondait généreusement les marchés financiers ; des entreprises qui investissaient de préférence en dehors du Japon, en Chine par exemple, ou au Vietnam, ou plus du tout ; une déflation qui incitait les entreprises et les consommateurs à repousser les décisions à plus tard.

Telle est la situation actuellement en Europe, où le taux d'investissement des entreprises est passé, entre 2007 et aujourd'hui, de 24 % à 19 % ! Le résultat, nous le connaissons : une décennie perdue, une crise politique dont Philippe Poirier a montré l'ampleur, une crise grave qui se traduit par une dérive antieuropéenne. On ne cherche plus à expliquer l'Europe à des citoyens qui sont pourtant assez intelligents pour comprendre, à condition de leur fournir des explications et d'accepter la

confrontation. « Il faut combattre la démagogie par la démocratie » disait le général de Gaulle.

Nous avons besoin d'un « désir d'avenir », c'est-à-dire d'un projet commun, économique et politique, et il appartient aux autorités politiques européennes et nationales de le tracer, de fixer le cap. Comment donner ce nouvel élan ? Sans faire un plaidoyer *pro domo*, je crois nécessaire d'établir tout d'abord un cadre réglementaire stable, et de faire de la régulation intelligente avec un cadre financier et budgétaire clair. La crise a montré que les problèmes de l'un d'entre nous pouvaient rapidement devenir ceux de tous.

Autre objectif : la stabilité et l'harmonisation fiscales, comme cette base commune de l'impôt sur les sociétés qu'a proposée courageusement la commission Barroso. Pour cela il faut obtenir l'unanimité des pays membres. Comment parvenir à mettre en place cette base à vingt-huit ? Comment même y arriver à dix-huit ? J'espère que la nouvelle Commission aura la volonté d'aller dans ce sens. Cette stabilité est nécessaire à toute initiative en faveur de la croissance et de la compétitivité, impossible dans le climat de défiance des années 2009-2012.

Il faut aussi de la transparence et du réalisme – ce qui a fait défaut au Japon. Nous sommes allés dans ce sens avec les tests de résistance (*stress tests*) des banques et nous avons obtenu une avancée significative avec l'Union bancaire, en nous dotant d'outils qui contribuent à sa crédibilité, avec notamment un organisme de supervision qui surveille 6 000 banques, dont 150 de grande taille. Je souhaite que la nouvelle autorité de résolution que j'appelle de mes vœux fasse preuve d'indépendance, de rigueur et de détermination.

Nous devons également disposer de projets communs en vue d'investissements à moyen terme. C'est là que le plan Juncker joue sa crédibilité. Les marchés, les gouvernements, les entreprises vont-ils adhérer à cette démarche ? Cela dépend de la Commission qui doit aller au-delà de l'effet d'annonce et veiller au suivi de l'emploi des fonds. Il faut en outre adopter une approche différenciée, dans la mesure où, par exemple, l'Allemagne a besoin d'investissements lourds, dans les infrastructures, tandis que les pays du Sud ont besoin d'investir dans la recherche, l'éducation, l'innovation.

Il faut également que, dans l'esprit de la stratégie « Europe 2020 » que la commission Barroso a

proposée peut-être un peu trop vite, les projets viennent du terrain, *bottom-up*, au lieu de venir d'en haut. N'oublions pas que la politique régionale de l'Union – soit 350 milliards d'euros – est gérée avec efficacité par très peu de gens, 500 personnes, parce que les projets viennent du terrain.

Ces projets d'investissement doivent aussi avoir une dimension symbolique, afin que les citoyens se les approprient, les voient comme ouvrant des horizons, et qu'ils procurent une fierté collective, comme nous l'avons vu avec la sonde Rosetta et le récent accord sur la fusée Ariane.

Bien entendu, il faut mobiliser pour ces projets des financements adéquats, ce qui doit être possible grâce à l'abondance actuelle des liquidités. Nous devons fixer pour cela des cadres financiers clairs et continuer à nous doter d'outils comme le fonds européen d'investissement à long terme, le passeport capital-risqueur ou le fonds d'entrepreneuriat social européen. Il convient, d'une manière générale, d'améliorer le marché des capitaux qui, en Europe, est trop fragmenté. La directive UCITS – *Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities* – sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) a été un succès, mais l'harmonisation des produits d'épargne serait une bonne chose. C'est pourquoi j'ai proposé dans le Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne la création d'un livret d'épargne européen, doté d'un label européen et assorti d'une garantie : un tel projet aurait du sens pour les citoyens européens. Les marchés financiers sont trop juxtaposés et, comme dans le secteur des banques, une harmonisation des produits et des règles de la supervision serait une bonne chose. Il est absurde d'avoir vingt-huit superviseurs différents en plus de l'Autorité européenne des marchés financiers, l'ESMA.

Enfin je veux conclure sur une proposition dont j'ai conscience du caractère provocant, en particulier pour le Royaume-Uni : la création d'un nouvel outil, un procureur financier qui veillerait au respect des règles européennes, qui aurait pour mission de défendre la stabilité financière et qui aurait la capacité de demander des dommages et intérêts à un État qui aurait mis en cause la stabilité européenne tout entière.



Franco Bassanini, président de la Cassa Depositi e Prestiti, président de la fondation Astrid –

Longtemps, dans le cadre d'Astrid, nous avons insisté sur le rôle des investissements à long terme pour la croissance et la compétitivité de l'Europe, mais, pendant quelque temps, nous avons eu des difficultés à être entendus. Aujourd'hui, comme l'a rappelé le professeur Aglietta, comme le disent le FMI, l'OCDE, la BCE, les investissements à long terme dans les infrastructures, la recherche, l'éducation, les nouvelles technologies sont cruciaux. Est-ce que les décisions suivent ? Nous avons le plan Juncker, qui vient « trop tard », qui représente « trop peu », disent certains. Mais n'oublions pas que l'administration Obama avait lancé en 2009 un plan d'investissements dans les infrastructures et la recherche sur le climat, ainsi que des obligations de projet assorties d'incitations fiscales, qui ont sorti les États-Unis de la crise. Le plan Juncker donne donc un signal bienvenu : c'est un point de départ.

L'Europe connaît une récession d'une ampleur et d'une durée sans équivalent, avec une croissance réelle de 0,4 % les cinq dernières années. Quelle médecine les institutions politiques ont-elles administrée ? L'assainissement budgétaire et les réformes structurelles. Ces mesures sont utiles et importantes, beaucoup de pays les ont mises en œuvre, d'autres ont seulement commencé, mais c'est un fait qu'elles ont un coût. Leurs conséquences positives ne se font sentir qu'à moyen et long terme, et elles ne sont pas suffisantes pour susciter des investissements dans l'économie réelle. Or ce sont ces investissements qui jouent un rôle de multiplicateur. Un accroissement de 1 % des dépenses d'investissement a un effet positif de 0,38 % sur le PIB la première année et de 1,40 % les cinq années suivantes. Cet effet multiplicateur est l'outil le plus efficace contre la récession.

Nous devons vérifier que le rôle des investissements demeure bien au cœur de la construction. Au départ le grand marché devait permettre une compétition ouverte favorable à l'innovation, à la productivité, à la croissance et à l'emploi. Mais pour cela il fallait aplanir le terrain de jeu : c'était le *level playing field*, un « terrain de jeu de niveau », avec des règles relatives à la concurrence et aux aides d'État qui s'appliquent à tous les pays membres.

Or, aujourd'hui, une entreprise de l'Italie du Sud qui est en concurrence avec d'autres sur le même marché, dans la même niche, doit affronter des obstacles qui sont autant de handicaps : pour le financement, de 150



à 200 points de base, le coût plus élevé de l'énergie, de la logistique, etc. Le terrain n'est pas de niveau, et il faudrait investir pour réaliser ce *level playing field*, dans les réseaux, les transports, et réfléchir aux règles d'État.

Si le terrain n'est pas aplani, en effet, ce sont aux politiques publiques qu'il appartient de le faire et de réduire ainsi les handicaps qui faussent la concurrence. Il existe donc des aides d'État vertueuses qui contribuent à la réalisation du marché unique. Mais il est bien difficile de changer de méthode !

Le budget de l'Europe, qui ne reçoit que de modestes ressources, est insuffisant pour financer le plan Juncker, et il faut trouver des multiplicateurs, grâce notamment aux instruments de garantie. Est-ce qu'il est réaliste de prévoir un multiplicateur de quinze fois la mise initiale ? Je ne sais pas. En tout cas il sera nécessaire de faire intervenir aussi des investisseurs privés qui accepteront une part de risque. Je suis d'accord avec les propositions de Philippe Herzog dans sa *Contribution*, mais il faut garder présente à l'esprit la « règle d'or » des investissements, qui interdit les investissements inutiles, les dépenses sans avenir. Les financements devront donc n'aller que vers les projets retenus par l'Europe, et cofinancés par la BEI. C'est la question essentielle de la qualité des projets.

Nous devons aussi garder en mémoire que les projets d'infrastructures dans le monde reçoivent toujours une contribution à fonds perdus d'argent public. Les projets des autres pays qui reçoivent des aides à hauteur de 20 ou 30 % ont à l'évidence un avantage par rapport à des projets européens de qualité qui ne reçoivent pas d'aide publique.

Les financements publics entrent en conflit avec les règles de stabilité dans une vision à court terme, mais si l'on prend en compte l'investissement d'avenir sur cinq ou dix ans l'optique change. Il faut se placer en dehors des règles annuelles, et considérer les effets sur le budget à moyen terme. Prendre en considération le ratio dette publique/PIB, ou celui du déficit et du PIB est sans doute nécessaire pour des plans courageux d'assainissement. Mais tous les traités prévoient le cas de circonstances exceptionnelles, comme la récession prolongée, la déflation avec une inflation un peu en dessous de 2 %, ou des désastres naturels. Or l'Italie connaît depuis six ans une récession plus grave et plus longue que celle des années 1930, une vraie déflation et doit subir les effets du changement climatique, qui impose

d'importants travaux hydrauliques. Appliquer les règles sans tenir compte des circonstances revient à appliquer le code pénal sans tenir compte de la légitime défense.

Nous pourrions donc légitimement envisager l'application de la « règle d'or », qui conduirait à exclure en raison de circonstances exceptionnelles les dépenses d'investissement, et en particulier le financement national des projets éligibles au plan Juncker, du périmètre du pacte de stabilité. Nous devrions aussi revenir sur certaines réglementations paralysantes, et le commissaire Barnier a fait œuvre importante en ajustant les accords de Bâle III pour les PME. Beaucoup de travail reste toutefois à faire pour éviter que la réglementation européenne ne favorise les investissements financiers à court terme. Une harmonisation fiscale s'impose pour inciter les investisseurs et l'épargne à se tourner vers le long terme.

Samir Assaf, chief executive officer de HSBC's Global banking and markets – Vu la situation de nos

économies, il semble en effet indispensable d'engager des investissements à long terme. Or les banques, qui jusqu'alors finançaient la totalité des investissements en Europe, n'ont plus la possibilité, en raison des règles prudentielles qui leur ont été imposées, de canaliser les liquidités abondantes dont elles disposent vers les investissements à long terme.

Quant aux sociétés d'assurance et aux fonds de pension, ils ne sont pas encore prêts à intervenir dans ce secteur. Pourtant, sur les 315 milliards d'euros prévus par le plan Juncker, 250 milliards sont censés venir du secteur privé. Comment réunir cette somme ?

Aux États-Unis, l'économie est, à hauteur de 70 %, directement financée par le secteur privé *via* les marchés de capitaux, alors qu'elle ne l'est qu'à hauteur de 30 % en Europe. Les marchés ne couvrent que 5 % des besoins de financement à long terme en Europe, contre 70 % aux États-Unis. Aujourd'hui, 95 % des financements privés des investissements à long terme proviennent du bilan des banques. C'est dire si l'union des marchés de capitaux européens est un impératif ; elle est aujourd'hui incluse dans les objectifs du plan Juncker, et il faut en remercier Michel Barnier, qui a beaucoup œuvré en ce sens.

Aujourd'hui, si un investisseur implanté à San Francisco décide d'investir à New York, il n'aura aucun problème à le faire : la même réglementation s'applique aux deux endroits ; de même, si un

investisseur japonais hésite entre San Francisco et New York, la seule question qu'il se posera sera celle de la rentabilité de son investissement. En revanche un investisseur n'aura pas la même connaissance du terrain et ne bénéficiera pas de la même sécurité suivant qu'il investira en Allemagne, en France, en Italie ou dans un autre des vingt-huit États membres de l'Union européenne. Il devra prendre en considération non seulement le critère économique, mais aussi les infrastructures et l'environnement. Une union des marchés de capitaux permettrait de réduire les coûts pour les émetteurs de titres, de favoriser l'investissement transfrontalier et de faciliter l'accès des investisseurs extra-communautaires.

Une fois réalisée l'intégration des marchés de capitaux européens, il faudra canaliser les fonds vers l'investissement à long terme et, en particulier, dans les infrastructures.

L'harmonisation de la réglementation devrait accroître la confiance des investisseurs, mobiliser l'épargne en direction de l'investissement et générer d'importants flux financiers transfrontaliers. Il serait souhaitable que cela débouche sur des normes européennes communes, de manière à faciliter l'action des investisseurs transfrontaliers, à instaurer un cadre réglementaire sécurisé et transparent, à simplifier le règlement des différends. Aujourd'hui, les mécanismes de résolution des conflits varient considérablement d'un pays à l'autre, ce qui complique l'action des investisseurs.

Le pire de tout serait de maintenir un régime de séparation qui empêcherait les investisseurs transfrontaliers d'agir. Si l'on ne pouvait aboutir rapidement à une harmonisation des règles entre les Vingt-huit, on pourrait se contenter d'un cadre ouvert aux pays volontaires, à l'instar de ce qui existe pour les entreprises avec le statut de « société européenne » – adopté notamment par Allianz et BASF.

Il importe en tout cas que l'union des marchés de capitaux soit ouverte sur l'extérieur, afin d'encourager les flux en direction et en provenance du reste du monde. L'argent, on ne le trouvera pas uniquement en Europe : il y en a beaucoup ailleurs, qui n'attend que d'être investi. À terme, il nous faudra impérativement conclure le Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement, ainsi que d'autres accords du même type, notamment avec le Canada, la Chine et l'Inde. Les différences de réglementation entre les deux côtés de l'Atlantique limitent les marchés de gré à gré,



notamment pour les contrats d'échange de taux d'intérêt – les *interest rate swaps* – et les obligations. Quand l'union des marchés de capitaux aura été créée, il conviendra de s'assurer que les investisseurs auront la possibilité de revendre leurs obligations. À cet égard, le marché secondaire est extrêmement important, bien qu'il ait été jusqu'à présent plutôt mal traité dans la réglementation, et son importance largement sous-évaluée.

Enfin, il faut penser à la titrisation. Aux États-Unis, le marché immobilier est exclusivement financé par la titrisation. En Europe, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et la Commission européenne vantent les mérites de la titrisation, mais les accords de Bâle III ont multiplié par quatre ou cinq le coût d'une titrisation pour une banque. Jamais le marché de la titrisation ne décollera en Europe si l'on ne reconsidère pas les conditions d'éligibilité du capital.

Pour l'économie européenne, le nerf de la guerre, ce sont les PME ; celles-ci doivent impérativement trouver des moyens de financement. La titrisation est un des plus simples, qui leur donne accès à des liquidités *via* la dette ou les capitaux propres. Il serait nécessaire d'harmoniser les normes en la matière et de créer un registre européen commun pour les PME.

Si l'on souhaite orienter les fonds disponibles vers le financement des infrastructures, il convient que l'Union européenne mette en place un environnement plus favorable pour l'investissement. Le lancement du Partenariat européen pour l'innovation et la création du Fonds européen pour les investissements stratégiques sont de bonnes initiatives, mais qui restent insuffisantes. Il faut également résoudre le problème de l'offre car, actuellement, le nombre de projets d'investissement susceptibles d'attirer le secteur privé est insuffisant. Priorité doit être donnée à la confection d'une rampe de lancement de projets. Tout ne peut être fait de manière centralisée ; chacun des États membres doit élaborer ses propres projets d'investissement, à charge ensuite pour l'Union européenne de les coordonner dans un programme paneuropéen et de concevoir des modèles compatibles avec les autres initiatives internationales.

L'accord de Brisbane signé entre les pays membres du G20 prévoit la création d'un *hub* spécifique dans le cadre de l'Initiative globale sur les infrastructures. Nul besoin de réinventer la roue : les banques d'investissement européennes disposent déjà d'un cadre pour les obligations de projet. HSBC a ainsi participé au mécanisme de financement conçu par la

BEI pour la réalisation du câble de liaison du parc éolien de Greater Gabbard, en Angleterre, *via* une émission obligataire de 305 millions de livres sterling, qui arrivera à échéance en 2032. Par son action, la BEI peut contribuer à réduire les risques politiques et réglementaires qui nuisent au développement des projets d'investissement ; elle dispose déjà des compétences et du savoir-faire : il ne reste qu'à agir.

Le recours au financement privé devrait conduire les banques à chercher le moyen d'apporter des garanties ou d'autres formes de soutien aux projets. À terme, il serait souhaitable que l'Union européenne et la BEI conçoivent un cadre propice à une harmonisation financière et créent une classe d'actifs « Infrastructure » européennes. Il importerait dans cette perspective d'encourager les initiatives du secteur privé, comme la Table-ronde des services financiers européens, l'*European Financial Services Round Table* (EFR), qui s'efforce elle aussi de réaliser des infrastructures et de développer des classes d'actifs susceptibles d'attirer des investissements privés. Les bonnes pratiques pourraient être mises en commun et diffusées grâce à un *Data hub* européen. Il reste qu'une révision de la réglementation, et en particulier des règles prudentielles de Solvabilité II, s'impose.

Il faudrait aussi que les projets soient conçus à la bonne échelle, car les projets trop petits peinent à attirer les investisseurs. Une solution consisterait à réunir plusieurs projets en une seule proposition d'investissement attractif, afin d'agréger les financements. C'est ce que nous avons fait dans le cadre du programme anglais de construction d'écoles, qui comprenait cinq projets distincts et dont le financement a été assuré par une structure novatrice, montée par la BEI et des structures privées.

En conclusion, nous avons besoin d'une harmonisation de la réglementation, qui favorisera les investissements transfrontaliers, facilitera l'entrée de capitaux extracommunautaires, assurera une plus grande sécurité aux investissements, accroîtra la disponibilité des liquidités et, *in fine*, développera le marché des capitaux. Il convient aussi de réorienter les fonds du secteur privé vers les infrastructures – ce à quoi le plan Juncker devrait contribuer – et de proposer de meilleures offres de capital-risque pour les PME. Si nous faisons tout cela, nous parviendrons certainement à relancer la dynamique de l'investissement, ce qui stimulera la croissance et créera des emplois.



Débat avec la salle

Philippe Herzog – Nous vous remercions pour ces interventions qui ne peuvent manquer de susciter des questions dans la salle.

Renaat Hanssens, conseiller à la Confédération des syndicats chrétiens – Le plan Juncker semble oublier l'importance des investissements publics. Or le fait qu'un investissement reçoive un financement public direct est un signe dont les calculs des investisseurs privés tiennent compte.

Edgardo Mario Iozia, membre du Conseil économique et social européen – Je rappelle que le Comité économique et social européen vient d'approuver deux avis qui réclament un pacte de croissance et un financement soutenable.

Philippine Cour – Je dois signaler à M. Bassanini que l'Europe s'est construite en partant de bases différentes, et non à partir d'un *level playing field*. L'Europe donne un cadre, avec l'économie sociale de marché, et ce sont les entreprises qui doivent se développer. Elle assure la stabilité des prix et la libre concurrence. Si les entreprises du Sud ont des difficultés, ce n'est pas l'Europe qui peut leur venir en aide.

Joost Van Iersel, membre du Conseil économique et social européen – Je me demande si les groupes d'experts qui vont sélectionner les projets ne seront pas composés de personnalités issues surtout du monde de la finance anglo-saxon, qui jugeront en fonction de leurs critères et empêcheront des projets réalisables par d'autres méthodes.

Philippe Herzog – Je constate que l'on se dirige vers l'Union des marchés de capitaux sans avoir d'objectifs. Des efforts s'imposent pour faire admettre l'existence d'un *uneven playing field* : l'idée n'est pas comprise, le problème est nié.

Samir Assaf – Il n'y a pas une méthode d'évaluation meilleure que l'autre, mais des capitaux privés – fonds de pension, fonds souverains, assureurs – qui recherchent des placements à long terme. Les liquidités sont importantes : le problème n'est pas là. Cet argent souhaite s'investir, et avoir le choix des investissements. Les titres d'État intéressent moins quand on peut avoir des participations directes dans des projets. Il s'agit donc d'attirer ces investisseurs en Europe, en leur offrant le cadre favorable que leur proposent les pays anglo-saxons. L'idéal serait de créer un cadre commun.

Franco Bassanini – L'économie sociale de marché figure désormais dans le traité de Lisbonne, et c'est le modèle économique de l'Europe. Mais que veut dire « économie de marché » ? L'Europe a été créée pour bâtir le marché unique, même si je n'oublie pas les soixante années de paix qu'elle a aussi apportée, sur la base de la concurrence libre et non faussée, ce qui, par le processus de destruction créatrice, aurait dû développer l'innovation et accroître la productivité. Mais cela suppose, comme je l'ai dit, un terrain de jeu de niveau, un *level playing field*. Or le terrain est-il aplani quand les conditions de financement sont à 200 points au-dessus de celles des concurrents, le coût de l'énergie de 20 % supérieur, la logistique de 30 % ? Les entreprises italiennes, par elles-mêmes, sont compétitives, mais elles sont pénalisées par ces conditions. Si l'on veut engager un cycle vertueux, il faut poser ces questions, ce qui revient à dire qu'il faut s'interroger sur la réglementation des aides d'État et la classification des investissements à retenir.

On nous dit que « l'Europe ne fait que fixer un cadre » ; mais que veut dire assurer la « stabilité des prix » quand l'inflation, loin d'être simplement « en-dessous, mais non loin » de 2 % est aujourd'hui à 0 %, ou 0,2 % ? L'Italie est entrée dans un cycle de croissance négative ; ce pays n'est-il pas fondé à engager des politiques anticycliques, quand le taux d'inflation est bien plus bas que 2 % ? Peut-on condamner l'Espagne de tout faire pour combattre et réduire le chômage par des politiques publiques ? Les

règles de la stabilité ont été fixées dans les traités, mais elles ne peuvent s'appliquer que dans le cadre d'une réelle et loyale concurrence.

Il est permis, certes, de recourir à un fonds central de garantie, mais la règle *de minimis* s'applique, de sorte que l'aide publique est limitée à 2,5 millions d'euros, ce qui peut aider un artisan, mais pas même une PME. Or le mécanisme de la garantie publique peut contribuer à réduire les handicaps et donner plus de cohérence à la construction européenne. Ce serait une façon de tenir compte des effets sociaux et politiques de la crise. Si nous n'ouvrons pas la porte aux investisseurs il faut redouter une expansion encore plus grande du populisme antieuropéen de M^{me} Le Pen et de la Ligue du Nord, qui gagne des points. Nous avons besoin d'un plan anticyclique contre une récession qui dure depuis six ans. Comme les traitements sont gelés, nous avons déjà une faible demande intérieure et, à l'export, nos entreprises doivent subir les handicaps que j'ai dits. Si l'Europe n'est qu'un simple « cadre », qu'elle laisse les États membres prendre les mesures qui améliorent leur compétitivité !

Michel Barnier – Je suis d'accord avec Samir Assaf pour dire qu'il y a dans le monde un potentiel d'investisseurs, des fonds abondants et disponibles pour des engagements à long terme. Je pense en effet qu'il y a deux régulations, la régulation préventive et réactive, mais aussi la régulation proactive et dynamique et, dans le Livre vert que j'ai présenté sur les investissements à long terme, j'ai insisté sur l'importance de la volonté politique. C'est désormais la responsabilité du nouveau commissaire, Lord Hill, de fixer le cadre : harmonisation des produits d'épargne, suppression des barrières, titrisation, mesures en faveur de la stabilité des actionnariats.

Retenir des investissements publics ou d'intérêt public ? Ce sera la tâche du comité de sélection des projets.

En tout cas la clef de la croissance et de la compétitivité, de la performance économique, me semble résider dans la cohésion sociale, le dialogue, l'entrepreneuriat social. Songez qu'une entreprise nouvelle sur quatre relève de ce secteur du *profitable business* qu'il ne faut pas confondre avec le monde associatif.

J'ai personnellement utilisé les ressources du traité de Lisbonne pour faire avancer le dossier du brevet européen grâce à la coopération renforcée, mais si nous voulons réconcilier les citoyens avec l'Europe, il faut retrouver une volonté politique européenne qui est aujourd'hui bien défailante. La question de la régulation et de la politique industrielle de l'Europe ne relève pas des traités ni des directives, mais de ce que nous voulons faire. ■■■



Mercredi 3 décembre 2014

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

Après-midi animée par

Claude Fischer,

*présidente d'honneur de Confrontations Europe,
directrice d'ASCPE-Les Entretiens européens*

et Marcel Grignard,

président de Confrontations Europe



Quatrième table ronde

Le développement des technologies clés génériques (KETs)

Animée par **Claude Fischer**, présidente d'honneur de Confrontations Europe, directrice d'ASCPE-Les Entretiens européens

Avec **Michel Catinat**, chef d'Unité Technologies-clés génériques, DG Entreprise et Industrie, Commission européenne

Yves Gigase, responsable du programme européen ENIAC Joint Undertaking

Laurent Manach, directeur du Pôle de compétitivité EMC2, Région Pays de Loire



Claude Fischer, *présidente d'honneur de Confrontations Europe* - Nous avons vu ce matin que nous entrions dans une nouvelle ère, celle de la gouvernance, et que les acteurs de l'entreprise devenaient partie prenante de la décision politique : voilà qui nous réjouit, car cela fait vingt ans que Confrontations Europe se bat pour cela. Les entreprises sont encore une fois à l'avant-garde, parties prenantes dans les grandes mutations planétaires que sont l'innovation technologique et la mondialisation, elles-mêmes chahutées par le défi du développement durable. Tout cela nécessitera bien évidemment des investissements considérables.

Nous traiterons cette après-midi dans un premier temps des technologies clés génériques, plus connues sous le nom anglais de *key enabling technologies* ou « KETs », et de la transition énergétique, puis dans un second temps, sous la houlette de Marcel Grignard, des transports et du numérique, en examinant les projets d'avenir dans ces secteurs. Samir Assaf a souligné ce matin que leur

nombre était insuffisant et qu'il y avait un problème d'offre ; et quand les projets existent, les entreprises – surtout les PME – peinent à trouver des financements. Nous nous demanderons quels investissements, aussi bien humains que productifs, il faudrait faire dans ces secteurs et pourquoi, alors que l'on dispose d'une masse de liquidités et que les taux d'intérêts sont bas, ils restent insuffisants. L'aversion au risque, la rentabilité trop faible ou différée expliquent-elles tout ? Pourquoi n'arrive-t-on pas à constituer des partenariats public-privé dans les grands domaines d'intérêt européen commun ?



Il y a certainement un problème lié au marché : les grandes entreprises arrivent à obtenir des financements, mais pas toujours, les petites, très rarement. Franco Bassanini a montré que le marché intérieur n'était pas aplani. On a pourtant procédé à de nombreuses régulations – peut-être trop ? Dès le début des années 2000, Confrontations Europe proposait de faire du marché intérieur un camp de base pour les industries et les services dans la mondialisation et un espace de

cohésion sociale et territoriale ; nous en sommes encore là. Toutefois, comme l'a souligné Philippe Herzog, il y a depuis quelque temps une prise de conscience de la nécessité d'aller de l'avant.

Nous entendrons, dans un premier temps, des acteurs des KETs : Michel Catinat, chef d'unité à la direction générale « Entreprise et Industrie » de la Commission européenne, que nous avons rencontré à l'occasion d'une réunion avec notre groupe de travail sur les KETs ; Yves Gigase, responsable de l'entreprise commune ENIAC, programme subventionné par la Commission européenne, qui met en œuvre un partenariat public-privé dans un domaine d'intérêt européen commun ; Laurent Manach, directeur d'un pôle de compétitivité dont l'objet est de faciliter l'appropriation des KETs par les entreprises et les collectivités territoriales. Ils nous expliqueront qu'il existe une « vallée de la mort » séparant, d'un côté, la création et la recherche – secteurs dans lesquels nous sommes parmi les meilleurs au monde –, de l'autre, l'innovation – où nous nous faisons « doubler » par tout le monde, notamment par la Chine, les États-Unis et l'Australie. Comment combler ce gouffre ?

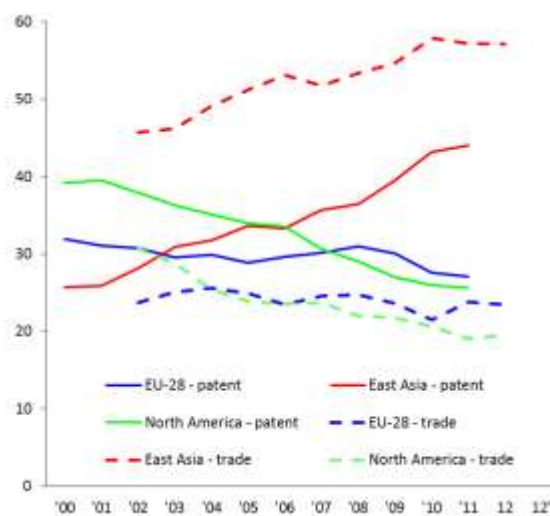
Michel Catinat, chef d'Unité Technologies-clés génériques, DG Entreprise et Industrie, Commission européenne – Notre action, qui s'inscrit dans le cadre de la politique industrielle, a pour objet de développer en Europe la production de produits intégrant des technologies clés génériques, ou « KETs », en vue d'atteindre l'objectif de 20 % de produits manufacturés dans le PIB.

Les KETs relèvent de six domaines – la micro- et nanoélectronique, la photonique, les nanotechnologies, les matériaux avancés, la biotechnologie et la fabrication de pointe –, mais elles trouvent des applications dans tous les secteurs industriels, toutes les régions européennes et tous les types d'entreprises, les grandes comme les PME.

Nous partons du diagnostic suivant : l'Europe a de bonnes connaissances scientifiques, mais elle n'arrive pas à les exploiter pour mettre sur le marché des produits intégrant des KETs, ce qui permettrait de créer de la croissance et des emplois. La part de l'Europe dans les exportations mondiales est inférieure de 6 à 7 points à sa part dans les brevets, et la différence entre son niveau de connaissances et son niveau de production est encore supérieure. Le manque à gagner est considérable.

Graphique n°1

*Part des brevets, part de marché à l'exportation
– comparaison régionale – 6 KETS*

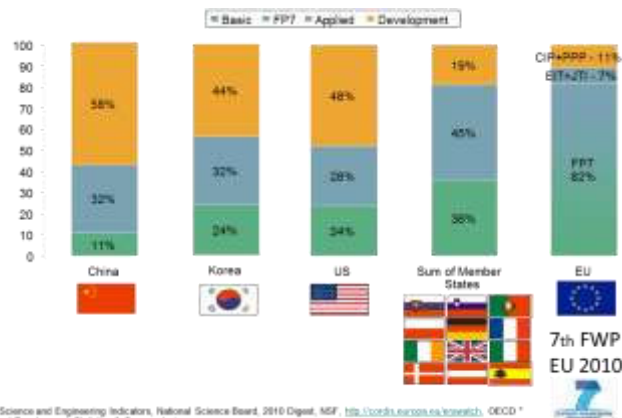


Source: Kets Observatory

Une première explication tient à la structure même de la politique européenne de soutien à la recherche. Quand on examine les parts relatives de la recherche fondamentale, de la recherche appliquée et de la recherche & développement (la R&D) dans les politiques de recherche, on s'aperçoit que la Chine, la Corée et les États-Unis privilégient la recherche la plus proche du marché. Dans les États membres de l'Union européenne, au contraire, très peu de politiques de recherche ciblent des projets à TRL – *Technology Readiness Level*, ou niveau de maturité technologique – élevé ; idem pour ce qui est du septième programme-cadre de l'Union européenne même si une évolution vers la recherche appliquée est à noter. Si l'on soutient presque exclusivement la recherche fondamentale, il ne faut pas s'étonner que l'innovation ne suive pas !

Graphique n°2

Comparaison internationale des ratios de financement liés à la recherche fondamentale, à la recherche appliquée et à la R&D en Chine, en Corée, aux USA et dans l'UE. La Chine, la Corée et les USA investissent principalement dans la R&D, alors que l'Europe met l'accent sur la recherche fondamentale.



Source: Key Science and Engineering Indicators, National Science Board, 2010 Digest, NSF, <http://cordis.europa.eu/knowledge>, OECD "Research and Development Statistics", Own analysis

Le fameux schéma de la « vallée de la mort » résume parfaitement la situation ; il a d'ailleurs eu un énorme impact sur les hommes politiques. Il y a deux points hauts, la connaissance d'un côté, le marché de l'autre et, entre les deux, une vallée extrêmement large. Il nous faut construire un pont à trois piliers pour relier les deux rives. Le premier pilier consiste à transformer la recherche scientifique en recherche technologique ; le deuxième à transformer un savoir technologique en produit, au travers de lignes-pilotes ou de démonstrateurs ; le troisième pilier correspond au développement de capacités productives. Pour ces produits sophistiqués, la recherche suit la production : nous avons délocalisé la production, si nous n'y prenons garde la prochaine étape sera la délocalisation de nos centres de recherche et l'Europe risque de perdre ses atouts, à savoir la connaissance scientifique.



de projets de présenter des *business plans*, de sorte que l'on puisse évaluer les effets attendus des projets en matière d'emplois et de valeur ajoutée.

Nous avons en outre travaillé avec les fonds structurels, qui disposent désormais de crédits pour l'innovation – 100 milliards d'euros pour la période 2014-2020 – et avec les régions : 60 % d'entre elles ont intégré des KETs dans leur *smart specialization strategy*.

Le problème, c'est le cofinancement. Le développement de lignes-pilotes coûtant beaucoup plus cher, il est nécessaire de faire appel à plusieurs sources de financement. Il est désormais autorisé de cumuler un apport de fonds structurels et des aides publiques locales, nationales ou européennes, par exemple H2020, mais les premiers appels à projet montrent que cela ne suffit pas. Les programmes sont conçus différemment et il y a beaucoup d'inertie : la direction générale de la recherche et de l'innovation sait faire avec « Horizons 2020 », mais pas avec des projets exigeant des financements multiples ; inversement, les régions savent financer les projets d'infrastructure, mais pas les projets d'innovation. Tout un apprentissage est à faire.

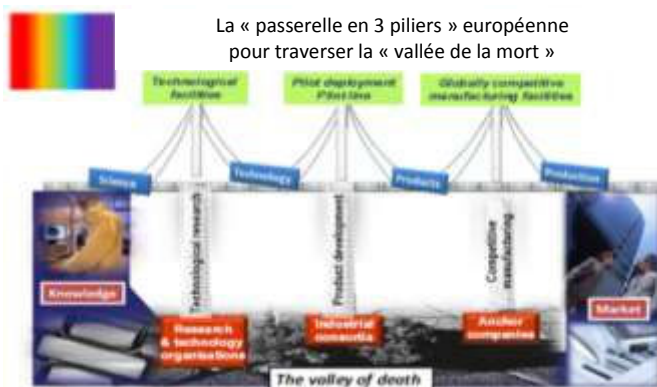
La signature d'un memorandum d'entente avec la BEI nous a permis d'obtenir 60 % de financements supplémentaires pour des projets KETs. Jusqu'alors, conformément aux directives européennes, la BEI ne finançait pas assez les projets industriels. Les nouvelles règles relatives au financement des projets d'intérêt européen commun vont nous permettre d'utiliser à nouveau l'article 107 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui avait permis la réalisation de l'Airbus. Il serait bon de réaliser des « Airbus » dans d'autres secteurs que l'aéronautique.

En conclusion, quels sont les *challenges* à venir ?

Le premier est de consolider la politique actuelle. Nous nous efforçons de faire bouger les lignes, mais l'inertie politique et administrative joue. Dans le cadre du programme « Horizon 2020 », les États membres privilégient la recherche fondamentale au sein des académies et des universités au détriment des projets à TRL élevés. En outre, le fait que les marchés publics soient soumis au respect de la neutralité technologique ne sert pas les intérêts des industriels européens.

Le deuxième est de développer des projets d'intérêt européen commun. Les conditions d'utilisation de l'article 107 du Traité sur le fonctionnement de l'Union

Graphique n°3



Nous avons lancé un plan d'action comprenant quatre objectifs. Les trois premiers sont d'ores et déjà atteints, il reste à mettre en œuvre la politique commerciale. La politique commerciale européenne est actuellement défensive : nous faisons face aux distorsions de concurrence et au dumping, mais nous n'arrivons pas à mener une politique offensive, visant à rééquilibrer les transferts de technologie, de façon à ce que l'Europe cesse d'alimenter le reste du monde avec son savoir-faire.

Pour atteindre les premiers objectifs, nous avons adapté les instruments existants à la politique des KETs : rééquilibrage du programme « Horizon 2020 » vers les lignes-pilotes, développement de la *cross fertilization*, la fertilisation croisée entre les différentes KETs. L'Europe est en effet capable de maîtriser la totalité des six KETs, donc de fabriquer des produits qui en intègrent plusieurs, ce qui nous procure un avantage comparatif important. La structure organisationnelle de la Commission s'est adaptée de façon à ce que les différentes directions impliquées travaillent de manière transversale, et nous avons demandé aux promoteurs

européenne ayant été clarifiées, il reste maintenant à susciter les stratégies industrielles adéquates.

Le troisième est de faciliter l'accès des PME aux KETs, de manière à favoriser l'innovation. Il faut créer des réseaux et des interfaces afin que toutes puissent y avoir accès, où qu'elles soient implantées.

Le quatrième est de développer les compétences humaines : on manque cruellement d'ingénieurs et de techniciens.

Le cinquième, enfin, est de concevoir des instruments commerciaux efficaces.

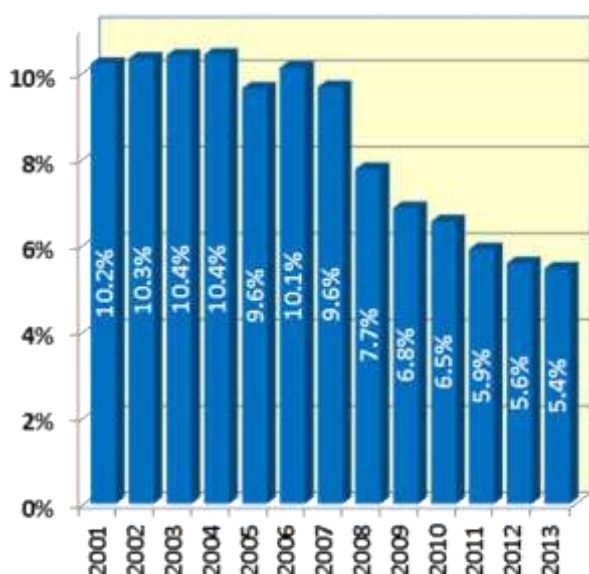
Yves Gigase, responsable du programme européen ENIAC Joint Undertaking – Nous sommes aujourd'hui à l'aube d'une nouvelle révolution technologique, qui débouchera sur l'Internet des objets et les systèmes cyber-physiques. La nanoélectronique est la technologie clé qui va réaliser ce rêve. Hélas, la situation de l'Europe n'est pas enviable ; nous avons perdu beaucoup de terrain sur les États-Unis, Taïwan, la Corée et le Japon. Les parts de marché des entreprises européennes de nanotechnologies n'ont cessé de se réduire, quoique l'on observe une stabilisation en 2014, et l'Europe est à la traîne pour ce qui est de l'investissement en capital dans les nanotechnologies. Il faut impérativement renverser la vapeur.



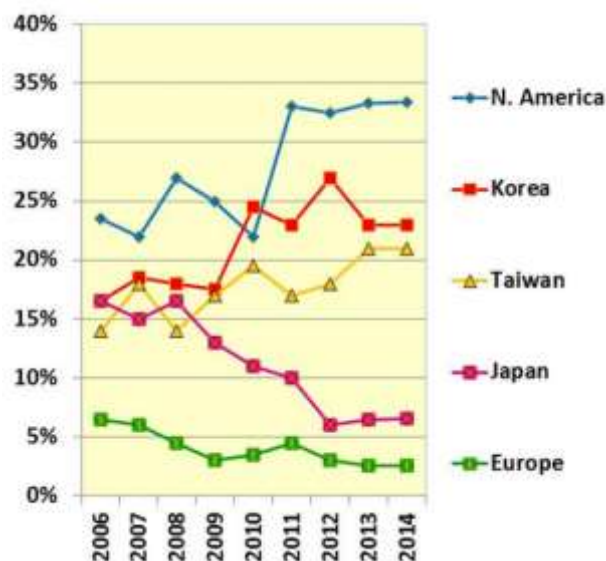
La situation de l'Europe n'est pas enviable ; nous avons perdu beaucoup de terrain sur les États-Unis, Taïwan, la Corée et le Japon. Les parts de marché des entreprises européennes de nanotechnologies n'ont cessé de se réduire, quoique l'on observe une stabilisation en 2014, et l'Europe est à la traîne pour ce qui est de l'investissement en capital dans les nanotechnologies. Il faut impérativement renverser la vapeur.

Graphique n°1

Part de marché des principales sociétés dont le siège social est en Europe

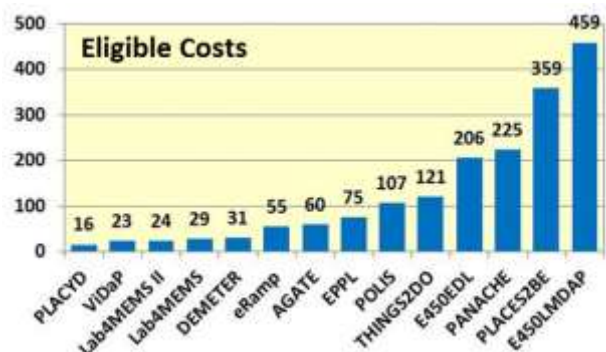


CapEx suivant le lieu du siège social



En 2006, la Commission a créé les *Joint Technology Initiatives* dans le cadre du septième programme-cadre pour la recherche et le développement, le « FP7 ». Il y en avait deux : ENIAC pour la nanoélectronique et ARTEMIS pour les systèmes embarqués. ENIAC a démarré en 2008. En 2012, la Commission lui a confié le soin d'implémenter les premières lignes-pilotes, qui constituent le deuxième pilier du pont au-dessus de la fameuse « vallée de la mort ». À la suite des appels d'offre de 2012 et 2013, nous avons réalisé quatorze lignes-pilotes. La plus importante, d'un coût de plus de 400 millions d'euros, a été financée à hauteur de 30 % environ par les États membres et l'Union européenne ; la plus petite a coûté 16 millions d'euros.

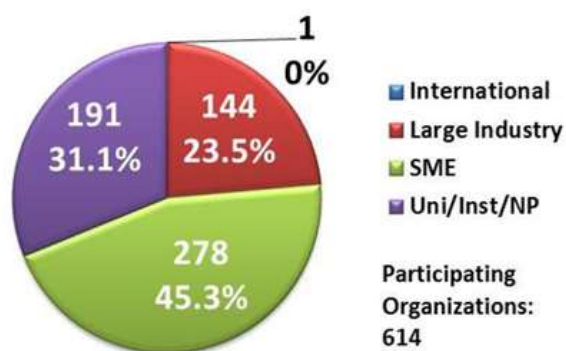
Graphique n°2 : Lignes-pilotes



Une ligne-pilote doit avant tout développer une technologie industrielle ; elle doit aussi avoir une dimension européenne. Presque tous les pays européens, ainsi que Suisse, Norvège, Turquie et Israël inclus, ont pris part au projet ; seules la Slovénie, la Lituanie, la Lettonie, l'Estonie et la Bulgarie ne l'ont pas souhaité.

D'autre part, si les grandes sociétés sont à la base des lignes-pilotes, 45 % des participants sont des PME.

Graphique n°3 : Participants aux lignes-pilotes



Le succès de ces lignes-pilotes vient en grande partie, je crois, du modèle de gouvernance d'ENIAC. Les partenaires industriels sont à la base du programme de travail et du plan stratégique pluriannuel, les autorités publiques, dont la Commission européenne, participent à la sélection et au financement des projets. Tous sont représentés au conseil d'administration. Je fais pour ma part partie du *Programme Office*, le directeur exécutif étant Andreas Wild.

Pour poursuivre sur cette lancée, la Commission a décidé en 2014 de fusionner ENIAC, ARTEMIS et une troisième structure, EPOSS, pour donner naissance à ECSEL. ECSEL a le même mode de gouvernance qu'ENIAC mais son champ d'activité est beaucoup plus large : alors qu'ENIAC se consacrait prioritairement à la fabrication de puces électroniques, ECSEL inclut aussi les systèmes électroniques et leurs composants. Son budget opérationnel est de quelque 1,2 milliard d'euros.

ECSEL est un projet européen unique en son genre, intermédiaire entre les programmes du type « Eureka », financés exclusivement par des fonds nationaux, et ceux du type « Horizon 2020 » ou « FP7 », gérés par la Commission et financés par l'Union européenne. ECSEL bénéficie de l'apport des fonds européens aussi bien que du soutien financier des États membres, et peut aussi faire appel aux régions.

Une autre partie des projets a trait au premier pilier. Il reste maintenant à construire le troisième. La Commission européenne a pris une série de mesures en ce sens et ECSEL est bien placé pour participer au chantier. Les nouvelles règles adoptées par la Commission nous donnent désormais explicitement le droit d'engager des projets d'intérêt européen commun, comme le fameux « Airbus des puces ». Celui-ci représentera un investissement de 6 milliards d'euros. Nous avons évalué avec précision le coût de la construction d'une unité de production de puces micro-électroniques dans certaines régions

européennes et nous savons qu'il est possible de trouver des financements publics, européens, nationaux ou régionaux, jusqu'à hauteur de 2 milliards d'euros, soit 30 % du coût total du projet : voilà qui est amplement suffisant pour démarrer !

Je conclurai en citant John Stuart Mill : « *When the object is to raise the permanent condition of a people, small means do not merely produce small effects: they produce no effect at all* ». Autrement dit : pas de demi-mesures, voyons les choses en grand !



Laurent Manach, directeur du pôle de compétitivité EMC2, Région Pays-de-la-Loire – Ma présentation consistera en un témoignage sur les *Advanced manufacturing processes*, les techniques de fabrication de pointe, que l'Europe a trop longtemps ignorées. Grâce à

elles, les États-Unis et la Chine amènent les produits sur le marché bien plus vite que nous. Si nous souhaitons continuer à innover et conserver nos usines, il nous faut impérativement les développer.

Les pôles de compétitivité ont été créés il y a dix ans. Celui que je dirige comprend 300 membres. Lorsqu'il y a quatre ans ont été lancés en France les programmes d'investissement d'avenir, nous avons proposé, avec succès, la création d'un centre de recherches. L'institut de recherche technologique Jules-Verne, implanté à Nantes, a été ouvert il y a deux ans et comprendra à terme 1 000 chercheurs – ils sont actuellement 150. Nous avons fait appel aux fonds européens et aux collectivités locales pour construire nos propres plateformes : nous disposons à l'heure actuelle de quelque 40 000 mètres carrés et 20 000 mètres carrés supplémentaires sont en construction. Cela nous permet d'héberger des entreprises et des projets collaboratifs, et de mutualiser ainsi les savoirs. Nous faisons aussi de la formation initiale et continue, car les technologies que nous utilisons ne sont pas maîtrisées par les opérateurs, ni même par les concepteurs.

En septembre, nous avons lancé le FabMake, un FabLab au sens du *Massachusetts Institute of Technology* (MIT) – quoiqu'il n'ait pas été labellisé. Cela favorise la fertilisation croisée en rapprochant des mondes différents, le monde du *brick and mortar* et celui du *click and play*, le numérique et le solide – les usines. Depuis 2005, nous avons soutenu 310 projets collaboratifs, pour un montant total de 1,5 milliard

d'euros, dont un tiers provient des entreprises. La part des financements européens est très réduite : quand on peut bénéficier de dispositifs nationaux simples, inutile de rechercher la complexité !

Nous ne travaillons ni sur les biotechnologies, ni sur les technologies de l'information, ni sur les nanotechnologies ; les technologies que nous employons sont basiques – le soudage, l'assemblage multimatériaux – mais elles nécessitent des compétences scientifiques élevées et des capacités technologiques importantes. Pourtant, elles ne séduisent pas beaucoup les jeunes, ni les investisseurs et les financeurs publics. Néanmoins, de nombreuses grandes entreprises européennes – Airbus, Daher, DCNS, STX, Alstom, Areva, PSA, Renault, Faurecia, Europe Technologies, Multiplast, ACB – nous soutiennent.

Que la fabrication de pointe soit devenue une KET est une bonne chose. Il y a en effet en Europe des approches très différentes suivant les pays et il est difficile de trouver des partenaires en raison de la spécialisation des entreprises dans un secteur d'activité – l'aéronautique, l'automobile ou la construction navale – ou dans un matériau. À cet égard la fertilisation croisée est cruciale, et c'est un combat à mener au quotidien. Par exemple, quoique nous soyons une référence en France en matière de composites, nous avons du mal à toucher le secteur automobile car, ce dernier ayant mauvaise presse, les entreprises spécialisées dans les matériaux composites ne veulent pas avoir affaire à lui. Il faut donc travailler en réseau, et surtout bâtir des projets transversaux. La fertilisation croisée consiste à mélanger deux mondes qui, habituellement, s'ignorent : le monde de la création et celui de l'industrie. Les « machines de l'île », à Nantes, ont pourtant nécessité autant de savoir-faire en matière de soudure et de motorisation que la construction d'un avion !

Il serait en outre bon d'avoir un cadre d'action un peu plus stable. En France se sont succédé les pôles de compétitivité, les investissements d'avenir et la Nouvelle France industrielle : impossible de répondre à toutes les sollicitations ! Avoir recours aux programmes européens ? C'est toujours compliqué.

EMC2 a dix ans d'expérience en matière de pré-validation économique et scientifique de projets pour le gouvernement français ; nous veillons à ce que les projets ne bénéficient pas d'un double financement et nous évaluons leurs chances de se développer jusqu'au stade de la mise sur le marché. Cette compétence-là, nous pouvons la mettre au service des autorités européennes. Le problème, c'est que pour développer une technologie, les promoteurs de projets préfèrent

généralement utiliser une plateforme spécialisée plutôt qu'une approche collaborative, ce qui rend impossible toute fertilisation croisée. Pour l'heure, dans notre domaine, ce sont surtout les laboratoires qui présentent des projets au plan européen, car ils ont un savoir-faire en la matière ; dès qu'il s'agit de projets à niveau de maturité technologique plus élevé, avec un TRL supérieur à 7, nous n'arrivons plus à obtenir de financements. Du coup, ces technologies ne vont pas jusqu'au marché, faute de produits qui les intègrent.



Débat avec la salle

Claude Fischer – Je veux rappeler le rôle qu'a joué en France le CEA, qui a été à l'origine de l'étude sur les KETs soutenue par la Commission.

Nous avons obtenu la reconnaissance des KETs dans les textes, mais cela ne suffit pas. Les régions sont des lieux privilégiés pour développer des coopérations entre les acteurs économiques. Il faut continuer la bataille !

Claude Desama, vice-président d'Intermixt – Dans une vie antérieure, j'ai été président de la commission de l'énergie, de la recherche et de la technologie du Parlement européen. J'ai donc participé activement à la conception de plusieurs programmes-cadres de recherche & développement. Je note que les interrogations que nous soulevions dans les années 1990 restent d'actualité. Une fois de plus on souligne que la grande faiblesse de l'Europe par rapport aux États-Unis et aux puissances émergentes d'Asie est le segment recherche & développement et ses implications industrielles. Comment se fait-il que l'on n'arrive pas à trouver la formule qui convient ? Dans un rapport que j'avais remis sur la R&D au XXI^e siècle, j'avais pourtant proposé des solutions relativement simples.

La recherche fondamentale se fait majoritairement dans les universités et les grands instituts de recherche. Le contact avec le monde économique et le marché se développe de plus en plus au plan régional, notamment grâce aux pôles de compétitivité. Il reste à développer le segment médian, et il est regrettable de constater qu'il

n'existe pas de coopération entre les États membres et la Commission sur ce plan. Les grandes aventures que furent Ariane et Airbus n'ont-elles pas démontré que c'est en travaillant ensemble que l'on peut avancer ?

Lise Deguen, directrice des affaires européennes, RTE – Ce que vous avez

démontré, Monsieur Catinat, c'est la nécessité de raisonner à partir de schémas matriciels, depuis la recherche fondamentale jusqu'à l'innovation, et de ne pas se laisser enfermer dans des logiques sectorielles. Comment faire ? Les nouvelles méthodes de travail au sein de la Commission favoriseront-elles la synergie ?



Philippe Herzog, président fondateur de Confrontations Europe – Le deuxième pilier du pont au-dessus de la

« vallée de la mort » est sur le point d'être achevé ; on en arrive au troisième. Pourriez-vous nous en dire un peu plus sur ce dernier, Monsieur Gigase ? Y a-t-il un lien avec des sociétés de projet industriel ou des consortiums ? L'« Airbus des puces » peut-il s'inscrire dans le cadre du plan Juncker ?

Joost Van Iersel, membre du Comité économique et social européen – Voilà des

années que l'on parle de la « vallée de la mort ». Quand va-t-on en triompher ? Ne faudrait-il pas pour cela une renaissance de l'industrie européenne ?



Laurent Manach – Les plans stratégiques à dix ans me semblent incompatibles avec le goût du risque, la curiosité, bref une certaine tournure d'esprit. On conçoit de nouveaux Airbus, mais ce que l'impression en 3D va changer aux modes de production, on n'y réfléchit pas, alors que nous disposons de compétences remarquables dans ce domaine. J'ai pris la tête de l'association française du titane afin de développer la métallurgie des poudres, mais pour l'heure, ce sont les Chinois qui savent faire des poutres de plus de 1,5 mètre en fabrication additive !

Le problème, à mon sens, ce sont les blocages mentaux. La fertilisation croisée, dont on parle tant, n'avance guère, on a la richesse personnelle en aversion, on ne goûte guère la prise de risques, on est attaché à des quotas sociaux qui freinent la croissance des entreprises... Certes, nous nous en sortons, mais comment aller plus loin avec le mécanisme de financement actuel ? On nous accorde une subvention, il faut se débrouiller avec cette enveloppe – et quand on est au taquet, on est coincé. Quant aux grands programmes européens, ils intéressent peu les chefs

d'entreprise, qui les trouvent trop compliqués et craignent des retards dans les versements.

Trait particulier à la France, les PME ont l'habitude que la plupart des services soient gratuits. Il est difficile de leur faire comprendre qu'il faut investir pour améliorer sa position et que les gains financiers passent en dernier.

Faute d'avoir du goût pour le risque et pour l'enrichissement personnel, nos sociétés ronronnent. Les effets de la crise de 2008 encaissés, tout redevient comme avant...

Yves Gigase – Je crois qu'il est encore trop tôt pour savoir comme se développera le troisième pilier. Les partenaires industriels potentiels devront au préalable apprendre à accéder à de multiples sources de financement et les organisations qui gèrent ces crédits – régions, directions générales de la Commission européenne, États nationaux – à travailler en concertation avec eux, en évitant tout retard dans les versements. ECSEL a certainement un rôle à jouer, mais ce n'est qu'un acteur parmi d'autres.

Michel Catinat – Il y a quinze ans, Monsieur Desama, nous étions riches et puissants, alors que maintenant nous sommes au pied du mur. Des pays émergents sont venus nous concurrencer, et mènent des politiques très efficaces en matière de KETs. La globalisation ne concerne pas que l'industrie : la prochaine étape, c'est la recherche. « *Industry matters* » disent les Anglais : j'espère que nous allons en prendre conscience, sinon nous le paierons au prix fort.

La grande nouveauté dans l'organisation de la Commission, c'est que le pouvoir a été transmis aux vice-présidents, ce qui devrait contrebalancer les effets de la concurrence entre les directions générales et donner plus de cohérence à la politique économique. La coordination des différents piliers d'« Horizons 2020 » est en soi un véritable défi, chaque acteur de la Commission voulant rester maître du jeu dans son domaine !

En ce qui nous concerne, nous avons proposé pour le plan Juncker des projets d'intérêt européen commun. La Commission, la BEI, les États membres ont fait des propositions chacun de leur côté. Pour l'heure, tout est ouvert. Une *task force* va se réunir pour sélectionner les projets. Ce que j'espère, c'est que les industriels demanderont aux États membres de relayer leurs projets d'intérêt européen commun. Pour l'instant, il y en a trois : la suite d'ECSEL, un projet d'utilisation du CO₂ comme matière première dans la production chimique et énergétique, et un projet qui concerne l'électromobilité, ou bien les infrastructures routières intelligentes. ■■■

Cinquième Table ronde

Les investissements pour une énergie décarbonée compétitive

Animée par **Claude Fischer**, présidente d'honneur de Confrontations Europe

Avec **Juan Alario**, directeur associé, chargé de l'Efficacité énergétique et des énergies renouvelables à la Banque européenne d'investissement (BEI)

Philippe Dupuis, directeur général adjoint chargé des finances, des achats, des systèmes d'information et des télécommunications, Réseau de transport de l'électricité (RTE)

Dr. Hansjörg Roll, managing Director, MVV Umwelt Mannheim

Edouard Sauvage, directeur de la Stratégie, GDF SUEZ



Claude Fischer, *présidente d'honneur de Confrontations Europe* – Nous abordons maintenant notre deuxième séquence, consacrée aux investissements pour une énergie décarbonée compétitive, qui nous permettra d'entendre M. Juan Alario, M. Philippe Dupuis, Dr Hansjörg Roll et M. Édouard Sauvage.

Nous avons organisé un passionnant colloque, le 30 octobre dernier, sur le thème « *Comment financer le passage à une énergie décarbonée et compétitive sur le marché européen ?* », un colloque qui préparait cette table-ronde. Le changement climatique impose en effet de combiner compétitivité et environnement, et donc de créer un marché européen de l'énergie qui favorise toutes les sources d'énergie, je dis bien toutes, car le nucléaire est écarté des nouvelles aides d'État et les projets pilotes de capture et de stockage du CO₂ sont

abandonnés, ce qui peut mettre en péril le gaz et les mines de charbon.

Quels sont les projets en cours ? GDF SUEZ n'a-t-elle vraiment, comme elle le dit, aucun mal à se financer sur le marché ? L'approvisionnement des fournisseurs d'énergie dépend de contrats à long terme qui dérogent aux règles européennes de la concurrence ; faut-il donc aller vers un marché à terme pour l'électricité ? Le financement de l'énergie reste un enjeu en Europe et nous attendons de la BEI qu'elle nous en donne une vision d'ensemble.

Juan Alario, directeur associé, chargé de l'Efficacité énergétique et des énergies renouvelables, BEI – Je vais essayer de répondre à quatre questions : faut-il accroître les investissements dans le secteur de l'énergie ? Si oui, lesquels ? Comment les accroître et quels sont les obstacles auxquels il faudra faire face ?

Quel peut être le rôle de la Banque européenne d'investissement ?

Les investissements dans le secteur de l'énergie en Europe ont fortement augmenté entre 2005 et le pic de 2011, du fait notamment des investissements dans les énergies renouvelables. Après ce pic, les investissements ont fortement diminué. L'accroissement des investissements et la baisse de la demande ont entraîné des surcapacités et des baisses de prix. On peut considérer ce cycle de l'investissement comme une bulle spéculative. Ce changement du cycle a entraîné une crise du secteur de l'électricité, du gaz et des énergies renouvelables. La question qui se pose donc est : faut-il accroître aujourd'hui les investissements ? Oui, mais de manière intelligente, sans recommencer les erreurs du passé, et en repérant les besoins et les *gaps* à combler, les écarts entre ces besoins et les investissements actuels.

Les besoins nécessaires en investissements dans l'UE jusqu'en 2020 pour atteindre nos objectifs se situent surtout dans le secteur de l'efficacité énergétique, des réseaux et des énergies renouvelables. S'agissant des énergies renouvelables, les besoins sont moindres que le niveau d'investissement dans le pic de 2011 : 30-35 milliards par an aujourd'hui contre presque 95 milliards en 2011, soit un tiers ; cependant, les investissements diminuant rapidement dans de nombreux pays, il n'est pas sûr que ces besoins, même amoindris, soient satisfaits, et il convient de réagir. Pour les réseaux il faudrait les augmenter de 50% à 100% par rapport aux investissements actuels (notamment dans les réseaux électriques), soit entre 55 et 60 milliards par an et multiplier par trois les investissements dans l'efficacité énergétique, soit environ 85 milliards par an. Des opportunités existent donc.

De tels investissements sont-ils justifiés ? D'un point de vue économique, les énergies renouvelables qui sont devenues mûres, l'éolien terrestre, la biomasse, sont compétitives si le prix du CO₂ atteint un niveau « raisonnable », autour peut-être de 40 euros la tonne, et à condition que le coût du financement soit faible. Les sources d'énergies renouvelables émergentes comme l'éolien *off shore* et le solaire ont un coût plus élevé que les renouvelables mûres. Il ne faudra investir dans ces énergies émergentes qu'à condition que leur développement (progrès technologique) entraîne une diminution de leur coût à des niveaux compétitifs dans un temps raisonnable. S'agissant des réseaux, les



investissements sont justifiés pour intégrer les énergies renouvelables, renforcer la sécurité des approvisionnements et renouveler les infrastructures vieillissantes. Quant à l'efficacité énergétique, une partie significative du potentiel est compétitive par rapport à l'énergie fossile, même si le prix du CO₂ descend jusqu'à zéro, à condition que le coût de sa mise en œuvre reste faible. C'est donc une question de méthode. Il faut réduire le coût d'identification, de développement et de financement des investissements d'efficacité énergétique, par exemple en développant des solutions standardisées ou en regroupant de petits projets. En outre, il faut faire face aux défaillances du marché, comme dans le cas des logements en location.

D'où viennent les obstacles, dans ces conditions ? Dans le domaine des énergies renouvelables le risque réglementaire a fortement augmenté ces dernières années dans beaucoup de pays, du fait de changements introduits, parfois rétroactifs, et pour certains renouvelables émergents les risques technologiques restent élevés. De ce fait, le marché en Europe est déprimé. Afin d'atteindre les objectifs, il faudra relancer les investissements dans les renouvelables à moyen terme. Et pour relancer les investissements il faudrait investir maintenant ; cela permettrait en outre de soutenir l'industrie européenne. Cela suppose notamment la révision des objectifs à court terme et la diminution des incertitudes des systèmes de régulation. Enfin, le fort accroissement des investissements dans les réseaux aura nécessairement un impact tarifaire que les gouvernements devront accepter d'inclure dans les tarifs ; la baisse actuelle du prix du gaz et du pétrole devrait permettre de rendre cet impact plus acceptable.

Quant au développement de l'efficacité énergétique, il impliquerait de changer radicalement de méthode. Il faudrait développer des investissements à grande échelle, avec une combinaison d'instruments : régulation assistance technique, instruments financiers et subventions publiques. La méthode variera en fonction du secteur (bâtiments privés, bâtiments sociaux, entreprises, etc.) et du promoteur (privé, public, entreprise de services énergétiques,...). Il faudra développer des actions au niveau local, régional et national. Le manque d'expérience dans des instruments d'assistance techniques et financiers innovants, ainsi que la limitation des budgets publics, me semblent des obstacles majeurs.

Quel peut être le rôle de la BEI dans ce contexte ? Elle a une grande expérience du secteur, auquel elle a consacré jusqu'à 18 milliards d'euros en 2010. La banque s'est donnée comme priorités les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les réseaux, en associant financements et conseils. Ses critères ont été présentés dans le *Screening and Assessment Criteria for Energy Projects*, consultable sur le site de la BEI. Pour l'efficacité énergétique, par exemple, le projet ELENA de la BEI avec environ 69 millions d'euros de subventions a permis jusqu'à présent de mobiliser 3.8 milliards d'euros dans les municipalités ou régions, pour la plupart sans subventions, car il s'agissait de projets rentables. Mais évidemment tout ne se fait pas au siège de la banque à Luxembourg : nous développons des partenariats avec des intermédiaires financiers privés ou publics et avec des entités nationales, régionales et locales. Un objectif important, notamment dans l'efficacité énergétique, est de développer des projets pilotes, normalement en appui des diverses initiatives au niveau de l'Union ou des États membres.

En conclusion, je dirai que le plan Juncker va donner un élan aux investissements dans l'énergie, le secteur du décarboné constituant un chantier primordial. Encore faut-il investir de manière intelligente, là où les gaps entre investissements et besoins sont grands, en donnant priorité aux investissements les plus rentables et en maximisant l'impact des ressources publiques limitées. Nous devons donc trouver des financements pour des investissements rentables, en utilisant au mieux les ressources publiques afin de mobiliser les financements privés, conformément à la philosophie du plan Juncker. Nous devons affronter les obstacles que j'ai énumérés. La BEI est un acteur important du secteur grâce à son expérience dans ce domaine.

Dr. Hansjörg Roll, managing Director, MVV Umwelt, Mannheim – Je vous remercie de me donner l'occasion de présenter MVV Umwelt, une société allemande créée en 1888 et spécialisée dans la production et la distribution de l'énergie, surtout en Allemagne et en République tchèque. Elle est cotée à la Bourse de Francfort, a pour actionnaire majoritaire la ville de Mannheim, un chiffre d'affaires de 4 milliards d'euros, un bilan du même montant et un bénéfice avant impôt et amortissement de 400 millions d'euros. Elle emploie 6 000 salariés. Dès l'année 2000, nous avons réfléchi au développement des énergies renouvelables,



comme la biomasse et la cogénération à partir de déchets.

On connaît en Allemagne une surcapacité de la production qui entraîne une baisse des prix, ce qui nous a incités à nous tourner vers les marchés extérieurs comme le Royaume-Uni, où nous avons créé une filiale et investi 400 millions d'euros, avec le concours de la BEI. Nous avons pris des initiatives dans le domaine de l'efficacité énergétique et des solutions énergétiques, et cherché à nous diversifier avec l'éolien. Je mentionnerai aussi des investissements dans le biométhane et la modernisation d'une centrale à charbon à Mannheim.

Le problème du secteur de l'énergie, c'est que les investissements dépendent de décisions prises plusieurs années auparavant ; dans l'intervalle, le marché a eu le temps de changer. En 2009, nous avons donc revu notre stratégie et cherché à diversifier nos activités, en mettant l'accent sur les énergies renouvelables. Nous avons mis en place un plan d'investissement de 3 milliards d'euros, dédié pour une moitié au développement de nouveaux projets et pour l'autre moitié à la mise à niveau et au remplacement d'installations existantes ; 70 % de l'argent, soit 2 milliards d'euros, ont été déjà utilisés pour la modernisation de la centrale à charbon de Mannheim, la réalisation de deux projets, un relatif à la biomasse, l'autre à la cogénération au Royaume-Uni et la construction d'un parc éolien terrestre en Allemagne, ainsi que pour diverses opérations d'amélioration de l'efficacité énergétique. Le reste, 1 milliard d'euros, devra être réorienté en fonction de l'évolution du marché.

Quelles sont les difficultés que nous rencontrons en tant qu'investisseurs ? Tout d'abord, certaines décisions politiques peuvent influencer sur l'état du marché. Ensuite, l'évolution du marché est imprévisible, et les parts respectives des énergies renouvelables et des énergies conventionnelles évoluent. Nous attendons aussi un juste retour sur investissement sous la forme d'un bénéfice ; or celui-ci a diminué dramatiquement ces derniers temps. D'autre part, nous avons réduit nos investissements afin de respecter certaines règles et conventions financières – c'est une question de bonne gouvernance –, mais force est de reconnaître que les aides d'État, comme celles accordées par le gouvernement du Royaume-Uni aux projets nucléaires anglais – 50 milliards d'euros –, faussent la concurrence. Il faut ajouter le coût élevé

des capitaux pour les énergies renouvelables et l'éolien terrestre. Dans ce contexte, nous avons adapté nos stratégies ; par exemple, nous travaillons avec nos équipes au développement de projets avec les compagnies d'assurances.

Que faut-il pour que les investissements repartent dans ce secteur ? Un cadre politique stable, avec des objectifs clairement définis, de façon que le marché soit plus prévisible et que les acteurs puissent évaluer les risques. Quel est l'avenir, par exemple, du système communautaire d'échange de quotas d'émissions ? Il faudrait aussi rendre possible la libre concurrence, en garantissant un *level playing field*, en assurant une plus grande transparence et en veillant à l'équité des appels d'offre. Et que dire de la coordination entre les pays européens ? Nous avons en Allemagne une surcapacité dans la cogénération tandis que les pouvoirs publics à côté de chez nous, en Pologne, subventionnent des installations dans ce secteur : quel gaspillage ! Enfin, il serait bon que nous puissions compter à terme sur un niveau minimum de bénéfices, car il s'agit d'investissements particulièrement lourds.

Philippe Dupuis, directeur général adjoint chargé des finances, des achats, des systèmes d'information et des télécommunications, RTE – Après le producteur d'énergie et la banque qui apporte des capitaux, vient donc le moment de parler du transporteur d'énergie. Première observation : la part du coût du transport est faible par rapport au coût total de l'énergie (8 % en moyenne du coût total pour un consommateur domestique, 13 % en moyenne pour un industriel). Faut-il que cette part s'accroisse ? Les tarifs du transport sont faibles et évoluent peu, moins que l'inflation : ils ont passé de la base 100 à 110 en dix ans. Notre *business model* est sain, puisque nous autofinçons nos dépenses d'investissement en capital aux trois quarts grâce à notre tarif : 75 centimes pour un euro d'investi.

Mais ce bel environnement change. Nous constatons un appétit énorme pour nos investissements, puisque nos dépenses d'investissement en capital (CAPEX) sont passées de 500 millions d'euros en 2005 à 1,5 milliard d'euros aujourd'hui. D'où viennent ces besoins en CAPEX ? De la nécessité d'adapter le réseau à l'émergence des énergies renouvelables dites « intermittentes » et de

réaliser des interconnexions – par exemple avec l'Espagne – pour aller vers le marché unique de l'énergie. Ces interconnexions sont d'autant plus souhaitables qu'elles permettront de niveler le risque de défaillance du système électrique, comme on le voit avec les conséquences cet hiver de l'arrêt de certaines tranches du nucléaire en Belgique. Il existe en outre un impératif de renouvellement : les infrastructures, qui sont le legs des « Trente glorieuses », ont en moyenne 26 ans d'âge. Nous avons de nous-mêmes décidé de consacrer à ce volet « renouvellement » un tiers de nos investissements. Or le coût unitaire des ouvrages augmente, dans la mesure où l'acceptabilité des équipements diminue – une vraie difficulté – et que les procédures sont longues (dix ans pour une ligne), surtout quand il faut enfouir ces lignes. C'est ainsi que le coût de la connexion entre la France et l'Espagne est passé de 170 millions à 700 millions d'euros avec l'enfouissement des lignes, mais il s'agit d'un bon investissement car, autrement, nous n'aurions pas pu réaliser cet équipement qui entrera en service en 2015.

Nous avons donc un accroissement des dépenses d'investissement en capital alors que la consommation reste atone. Cela n'est pas sans conséquence sur l'endettement, même si la BEI nous épaula à hauteur de 10 % du total, soit 850 millions sur une dette globale de 8 milliards d'euros : elle est notre premier prêteur.



Dans cette situation je décèle trois fausses bonnes idées. La première serait de confier le réseau à un tiers, une société privée, qui n'aurait pas un meilleur accès que nous au marché financier et ne pourrait pas mieux faire accepter les ouvrages. La deuxième serait de développer encore plus la politique d'endettement pour les investissements des gestionnaires de réseau car il faut bien *in fine* rembourser cette dette – c'est ici le financier qui parle. De plus l'investissement se retrouve dans le tarif, et la qualité du réseau et le prix du transport sont des éléments de la compétitivité du pays et de l'Europe. Enfin il serait erroné de différer le renouvellement des installations. Il faut donc repenser le modèle en partant de la vérité des prix, en mettant en œuvre une régulation adaptée à ce nouvel environnement et en assumant les conséquences des choix politiques.



Édouard Sauvage, directeur de la stratégie, GDF SUEZ –

Permettez-moi de rappeler tout d'abord que GDF SUEZ est leader européen et mondial, dans le domaine de l'efficacité énergétique des entreprises et a accru la production d'électricité dans les 70 pays où elle est

présente en développant des projets dans les énergies renouvelables comme l'éolien, l'hydraulique, la biomasse, la géothermie.

L'énergie décarbonée est-elle aujourd'hui compétitive en Europe ? Le constat est unanime : ce n'est pas le cas. Notre PDG, M. Mestrallet, l'a très clairement dit, et ce fait a été reconnu par Günther Oettinger, le précédent commissaire européen à l'énergie. De 2008 à 2012 les prix de l'électricité ont augmenté de 20 % pour le client final, soit un taux supérieur à l'inflation. Pourtant les prix de gros se sont effondrés en raison de l'inefficacité du système mis en place, de subventions mal calibrées et de règles de régulation mal pensées, qui ne correspondaient pas aux objectifs. Peut-on fixer un objectif de 20 % d'énergie renouvelable quand les producteurs « intermittents » de renouvelables représentent à certaines périodes, comme cela est arrivé en Allemagne, 100 % de la production d'électricité ? On détruit le marché quand le principal producteur y échappe, avec comme conséquence une hausse significative des tarifs pour les clients, mais aussi une moindre rentabilité, car il a fallu déprécier des milliards d'actifs.

Comment sortir de ce gâchis ? Selon nous, il convient de réduire les subventions qui ne servent qu'à ajouter des capacités alors que la demande est en baisse, de les concentrer sur la recherche et développement et de laisser ce qui dépend du marché obéir aux mécanismes de marché. C'est la neutralité technologique qui, par un prix du carbone cohérent, restaurerait le marché. Il faut donc donner un signal en ce sens en établissant une réserve de stabilité du marché du CO₂ dès 2017, et non une réintroduction dans le marché des quotas du backloading, et en précisant que l'objectif de réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre en 2030 sera atteint par le marché, et non *via* des subventions.

Cela suppose que soit mis en place un véritable marché unique européen, alors qu'actuellement les marchés nationaux sont décorrélés. Le marché du gaz est fluide et à 80 % standardisé, à l'exception

d'infrastructures à réaliser pour le gaz naturel liquéfié afin de rendre les pays baltes et d'autres pays de l'Europe orientale moins dépendants de la Russie, mais cette fluidité est absente du marché de l'électricité, chaque Etat suivant sa propre politique de subvention. Sur les subventions aux énergies renouvelables, le cadre des aides d'Etat adopté cet été oblige les Etats à revoir progressivement leurs systèmes de soutien vers des primes et appels d'offre et on va ainsi aller progressivement vers plus d'harmonisation. À quand – je lance le débat – une véritable politique européenne, élaborée conjointement par les gouvernements des États membres et par les industriels, et non par des régulateurs qui ne sont pas d'accord sur le modèle économique à adopter ?



Débat avec la salle

Pascal Canfin, ancien ministre français délégué au développement – Je suis ancien député européen, ancien ministre du Développement au sein du gouvernement français et j'appartiens actuellement au *think tank* du World Resources Institute. Je m'interroge sur le plan Juncker : quels projets doivent être financés par ce biais, et par quels mécanismes ?

Nous avons, j'en ai peur, une conception trop ancienne des infrastructures en énergie bas carbone, une conception qui sent le XX^e siècle : c'est comme si l'on envisageait l'avenir de l'hôtellerie sans tenir compte de Airbnb, ou celui des infrastructures de transport sans penser au covoiturage de Blablacar en France. Les infrastructures d'aujourd'hui associent mobilité et énergie, elles ne se traduisent pas par des tuyaux et des centrales mais par des notions comme « maison positive » ou « compteur intelligent ». Comment cela influe-t-il sur les programmes économiques ? Comment investir dans des infrastructures du XXI^e siècle avec le plan Juncker ? Lorsque la Caisse des dépôts et consignations

française a voulu intéresser la Commission à des investissements dans l'isolation des logements, cette dernière a commencé par refuser de considérer ces travaux comme des infrastructures : « C'est du logement », disait-elle. Elle a évolué, mais il y a une vraie bataille culturelle à mener pour se doter de bons outils, en accord avec nos objectifs.

Mohamed-Raja'i Barakat, expert en économie –

J'observe que la BEI va soutenir les investissements dans le domaine des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique, mais je crains qu'elle n'oublie la production proprement dite. La Belgique va multiplier par deux le prix de son électricité faute d'investissements dans la production et l'énergie nucléaire. J'estime que les aides de la BEI doivent continuer à soutenir ces infrastructures traditionnelles. Il n'est pas réaliste de croire que l'on peut procéder autrement.

Philippine Cour – Le coût de l'énergie est un facteur de compétitivité pour les entreprises. Or trop souvent le volontarisme public dans ce domaine oublie le coût de l'acheminement. Par exemple, quand on subventionne la transformation de champs destinés à l'alimentation en surfaces d'agriculture industrielle, à proximité des villes, le colza ainsi produit ne sert qu'à remplir les réservoirs des camions qui sont obligés d'aller chercher plus loin la nourriture.

L'Allemagne est un bon exemple de politique énergétique ; elle a agi très vite. Tirons-en les leçons !

Dominique de Crayencour, secrétaire général de l'Association européenne des investisseurs de long terme –

Nous avons besoin d'investir dans les réseaux avec une vision d'avenir, comme celle, développée par Jeremy Rifkin, de troisième révolution industrielle et d'échanges en tous sens à partir de la maison centrale – une vision qui deviendra, peu ou prou, une réalité.

Pour l'heure, l'avenir se présente avec le visage de l'efficacité énergétique qui, nous dit-on, apportera rentabilité et croissance tout en étant conforme aux objectifs européens en matière d'environnement. Mais il faudrait pour cela multiplier par quatre les investissements, et rien ne se passe. D'où viennent les difficultés ?

Claude Fischer – Si l'on veut que chaque maison devienne une centrale, on s'impose un coût énorme d'investissements. Ce sont des perspectives surréalistes. L'énergie nucléaire est une énergie encore neuve qui doit développer sa recherche et développement dans une optique de durabilité, de sûreté et de gestion des déchets, mais il serait absurde de perdre notre *leadership* en ce domaine.

Philippe Dupuis – Nous regardons avec intérêt et impatience le plan Juncker, mais il faut financer de bons projets sans surenchère de la part des opérateurs. J'appelle de mes vœux des investissements utiles qui ne soient pas ce qu'on appelle des « éléphants blancs ». Nous sommes d'ailleurs plus intéressés par des subventions que par des prêts ou une caution car nous tenons à notre bonne note, A+, qui nous offre un accès peu coûteux à la ressource financière.

Restent des questions quant à la stabilité du modèle, à la bonne régulation, aux procédures. Je m'interroge sur ce que MM. Canfin et de Crayencour ont dit ; nous décidons aujourd'hui de l'avenir à dix ans, et que se passera-t-il si la conception de Jeremy Rifkin ne marche pas ? Il reste que l'économie des réseaux est une économie qui exige une vision à long terme. Pour mettre en place à dix ans les *smart grids*, les réseaux intelligents, nous devons agir dès aujourd'hui.

Dr Hansjörg Roll – Y a-t-il concurrence entre la production d'énergie et la production alimentaire ?

La question de l'efficacité énergétique est primordiale ; nous travaillons par exemple sur l'éclairage et cherchons à promouvoir les ampoules LED, avec des aides financières.

Les infrastructures du XXI^e siècle ? Ce pourrait en effet être la maison qui produit sa propre électricité : nous soutenons les projets dans ce sens, et nous aidons à développer des « hypothèses » ; nous avons par exemple créé dernièrement un consortium associant différentes techniques, comme le solaire, l'informatique et l'air conditionné.

Juan Alario – Les besoins en investissements dans le secteur des centrales électriques conventionnelles ne représentent que 10 milliards d'euros par an, soit une infime partie du total (185 milliards d'euros par an, efficacité énergétique incluse). Ce n'est pas un secteur qui nécessite beaucoup d'investissements dans les prochaines années. La tendance va vers des solutions énergétiques décentralisées, en particulier concernant

l'efficacité énergétique, combinées avec de grands projets, comme de l'éolien off-shore ou des réseaux électriques. Il faut que le critère de rentabilité économique ait un rôle central dans le choix des investissements. Pour que l'efficacité énergétique se développe, il faut changer de méthode et développer les projets en introduisant des modèles de financement innovants, avec des pilotes à grande échelle, à 100-300 millions d'euros par exemple, qui réduisent les coûts, y compris de financement. Le potentiel existe.

Édouard Sauvage – Gare au gâchis dans le domaine de l'efficacité énergétique, et aux dispositifs fiscaux voulus par les lobbies et au coût élevé. Il faut d'abord assurer la neutralité technologique et un véritable signal prix du CO₂ incitatif (et là il est en l'occurrence trop faible). Je suis d'accord avec M. Canfin sur un point : nous avons connu, dès avant 2009, une rupture majeure, l'arrêt de la hausse de la demande, et un mouvement vers un autre modèle d'une plus grande efficacité. Les engagements récents de la Chine en matière de climat ne font, selon certains commentateurs, que prendre en compte l'impact des nouvelles technologies plus économes. Nous sommes inquiets de voir des subventions aller à des énergies renouvelables et des réseaux sans justification économique. Il y a en Espagne des terminaux méthaniers payés par les contribuables et qui fonctionnent à 10 % de leur capacité. Toutes les parties prenantes doivent débattre dans la clarté.

Claude Fischer – Nous sommes en effet en désaccord avec la Commission sur la politique à mener pour atteindre l'objectif des « trois fois vingt » ; à notre sens, cela peut avoir des effets boomerang. Il faut impérativement améliorer le diagnostic. ■■



Sixième table ronde

Les infrastructures de transport

Animée par **Marcel Grignard**, président de Confrontations Europe

Avec **Terence Gourvish**, président de l'Association of Business Historians

Augustin de Romanet, président directeur général d'Aéroports de Paris

Franco Stivali, directeur du Département Planning et Evaluation, Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A.



Marcel Grignard, *président de Confrontations Europe* – Les deux dernières séquences de l'après-midi s'inscriront dans le droit fil des précédentes. Avec Augustin de Romanet, Franco Stivali et Terence Gourvish, nous traiterons successivement du futur, de l'évaluation et du passé. Le secteur du transport suppose des investissements financiers très élevés et à très long terme, pour des réalisations complexes ; il faut faire preuve de discernement et de rigueur afin de s'assurer qu'ils seront susceptibles de répondre, dans vingt ans, aux enjeux que nous avons identifiés aujourd'hui, et que l'on ne gaspillera pas l'argent public.

Depuis ce matin sans cesse la même exigence revient : veiller à ce que les investissements engagés dans le cadre du plan Juncker soient des investissements d'intérêt européen commun, qui servent l'avenir et ne soient pas la simple reprise de vieux projets abandonnés dans des tiroirs.



Augustin de Romanet, président directeur général d'Aéroports de Paris – Je transmettrai quatre messages. Premièrement, les pouvoirs publics sont appelés à jouer un rôle premier dans la construction des infrastructures de transport. Deuxièmement, la raréfaction des ressources publiques impose des règles de sélection de meilleur en meilleur. Troisièmement, il convient de passer rapidement des arbitrages technocratiques aux décisions politiques, sans se noyer dans des calculs d'actualisation. Quatrièmement, un triple changement social – demande de coproduction de la part des usagers, appel à la différenciation des modes de transport et environnement plus instable technologiquement – impose de revoir la procédure de sélection des investissements.

Historiquement, les transports ont structuré l'urbanisme. Les villes se sont développées d'abord autour des ports, dans l'Antiquité, puis autour des gares, ensuite des autoroutes, enfin des aéroports ; ceux-ci étaient il y a cinquante ans implantés loin des villes, mais avec la réduction des nuisances sonores, les aéroports tendent à devenir des aéroville.

Il est incontestable que les transports sont un levier de croissance : plus la circulation est fluide, plus l'économie est dynamique. Ces infrastructures sont par nature peu rentables pour l'investisseur privé, car elles sont non-excluables : il est difficile d'en réaliser une seconde si une première existe ou d'empêcher quelqu'un d'en utiliser une. D'autre part, l'économie des transports étant une économie de réseaux, un investisseur privé ne peut guère agir en solitaire.

Enfin, les infrastructures de transport sont d'intérêt général et de ce fait sont financées le plus souvent par la puissance publique. Quand on a voulu faire financer l'Eurotunnel par des capitaux privés, en faisant jouer aux petits porteurs le rôle de capital-risqueurs, cela a provoqué un drame financier, alors que l'investissement s'est avéré rentable sur le long terme.

Mais encore faut-il que ces infrastructures soient rentables. L'Espagne possède le premier réseau routier européen – 14 000 kilomètres –, le deuxième réseau mondial de lignes à grande vitesse et quarante-sept aéroports, dont huit seulement sont rentables : voilà un parfait exemple de surinvestissement, qui atteste que ce n'est pas parce qu'une infrastructure de transport est souhaitée par les politiques qu'elle est nécessaire. La multiplication inconsidérée de lignes à grande vitesse en France en est une autre illustration.



Il faut donc revoir les modalités de financement et de gouvernance, et assurer un niveau d'investissement suffisant pour les générations à venir. Dans un contexte de réduction des moyens de la puissance publique, les projets d'infrastructures doivent faire l'objet d'une plus grande sélectivité, sans pour autant rechercher un taux d'actualisation trop élevé, car cela équivaldrait à considérer que les générations futures ne valent rien.

Pour optimiser sa dépense d'investissement, l'État dispose de trois leviers : réduire le volume, mieux cibler la destination, trouver de nouveaux canaux de financement.

Le premier doit être manié avec précaution. On observe récemment en France un effondrement de l'investissement public comparable à celui qu'a connu l'Espagne il y a quelques années ; les effets pourraient en être désastreux.

En revanche, il importe de mieux cibler les investissements, en donnant plus de poids aux critères politiques qu'aux critères technocratiques (hypothèses de trafic, taux d'actualisation). Le dossier du Charles-de-Gaulle Express, le « CDG Express », a été considéré sous

le seul angle technocratique par des gens qui, depuis leurs bureaux, n'avaient aucune idée du quotidien des personnes contraintes de subir les embouteillages pour se rendre à l'aéroport. Il faut réintroduire le critérium politique dans les choix d'investissement et savoir fixer une claire priorité entre un équipement comme le CDG-Express, dont l'absence nuit à l'attractivité de la France, et une ligne de TGV supplémentaire entre Perpignan et Figueras.

Il faut aussi trouver de nouveaux canaux de financement, et, à cet égard, l'idée formulée dans le plan Juncker de considérer la garantie comme un outil de politique publique me paraît excellente. La supériorité de la puissance publique par rapport au privé est sa faculté d'agir sur le très long terme et le métier d'assureur est par essence celui où s'exerce cette vision à long terme ; la garantie est par conséquent l'instrument par excellence de la puissance publique et elle me semble de surcroît particulièrement adaptée pour réaliser des infrastructures de transport, dans la mesure où elle permet d'emprunter au taux le plus bas possible. Je la préfère, et de beaucoup, à la subvention.

Il faut aussi accepter que les individus participent de plus en plus à la décision publique et que les infrastructures collaboratives soient de plus en plus nombreuses. Pour l'énergie par exemple, nous avons vu tout à l'heure qu'il existait une marge de manœuvre entre la construction d'une centrale nucléaire et l'installation de panneaux photovoltaïques chez les particuliers. En Allemagne, la nouvelle politique de transition énergétique prévoit ainsi que la part des grandes compagnies dans la production électrique passera de 58 à 32 % entre 2012 et 2030, quand celle des particuliers et industries doublera, de 25 à 48 %.

L'innovation sera à l'avenir de plus en plus « disruptive » ; elle bouleversera les modèles économiques. Les investissements en cours risqueront d'être remis en question, ce qui conduira à réduire les durées d'amortissement. Raison pour laquelle il faut être particulièrement attentif aux co-constructions et aux collaborations avec la société civile.

Nous avons besoin d'un État facilitateur plutôt que prescripteur et il faut impérativement donner la priorité aux enjeux politiques et sociaux sur les calculs savants. Le dossier du CDG Express le montre bien. La réalisation de cet équipement a été sans cesse différée depuis 1995, faute d'engagement politique, alors qu'il renforcerait considérablement l'attractivité de la

France, en permettant de rejoindre le centre de Paris en vingt minutes, contre parfois deux à trois heures aujourd'hui. On a procédé à des études statiques absurdes, au lieu de prendre en considération l'hypothèse d'une utilisation de l'équipement par les salariés de la plateforme. Je fais le pari qu'ils seront tellement nombreux sur la ligne qu'ils concurrenceront les touristes ! Heureusement, ce projet a trouvé depuis peu un second souffle, et le plan Juncker devrait en faciliter le financement.

Franco Stivali, directeur du département Planning et évaluation, Ferrovie dello Stato Italiane S.p.A – Deux grands *challenges* nous attendent dans les prochaines années.

Le premier est d'achever la réalisation du réseau transeuropéen de transport (RTE-T) : il est nécessaire que nos pays soient bien reliés, pas seulement par le train, l'avion ou la voiture, mais par un système de transport complet et cohérent.



Nous devons en particulier trouver un moyen de faciliter la traversée des zones urbaines. Or nous n'y arriverons pas si nous continuons à concevoir les moyens de transport comme des systèmes autonomes. Nous devons donner la priorité à l'intermodalité : il n'y a pas de moyen de transport supérieur aux autres, il y a seulement une chaîne dont les maillons doivent s'agencer efficacement. Il nous faut transporter les biens et les personnes sur de longues distances, sur de moyennes distances, à l'intérieur des villes, au-delà des mers : pour cela, nous avons besoin d'un système qui fonctionne en réseau.

Le deuxième *challenge* est de cesser de penser les différentes infrastructures, les transports, l'énergie, les télécommunications, indépendamment les unes des autres : elles sont toutes connectées entre elles. Comment concevoir un moyen de transport sans énergie ? Comment échanger des informations sans route, train ou avion ? Il importe de concevoir d'emblée un système européen global d'infrastructures, un système intermodal et interconnecté.

La Ferrovie dello Stato est confrontée aux mêmes problèmes que n'importe quelle autre compagnie ferroviaire européenne : nous nous efforçons de relier les villes entre elles, de franchir les montagnes, de raccorder les ports à l'arrière-pays. Pour ce faire, nous utilisons une grande quantité de technologie, notamment pour traverser les villes : quand il n'y a plus d'espace disponible, on recourt à la technologie.

De quoi avons-nous besoin pour réaliser ces infrastructures ? D'investissements à long terme. De quoi avons-nous besoin pour réaliser ces investissements ? De trois choses.

D'abord, d'une stratégie. Le premier critère pour évaluer l'utilité d'une mise de fonds est la visibilité de l'objectif stratégique : cela suppose que nous ayons une vision partagée de l'avenir de l'Europe, s'agissant notamment de la création de valeur et de la restauration de la compétitivité. Une vision stratégique permettrait aussi de hiérarchiser les projets et d'orienter les fonds en fonction de ces priorités. Tout cela doit être fixé avant toute chose : si l'on a de bonnes idées, l'argent suivra.

Ensuite, nous avons besoin de stabilité. L'argent adore la stabilité. L'instabilité, l'insécurité juridique, la lenteur et la complexité excessive des procédures d'autorisation, tout cela a un coût et entraîne des retards dans la réalisation des projets, ce qui fait fuir les investisseurs. Cette stabilité, nous devons la rechercher dans chacun de nos États, mais aussi et surtout au plan européen, car les investissements sont désormais transfrontaliers. Il serait bon pour cela de renforcer la normalisation et l'interopérabilité, en éliminant les différences de réglementation entre États membres et en surmontant les clivages technologiques. Il ne faudrait pas que la base du système soit constituée de quelques pays seulement ; si l'on veut que l'édifice tienne, il faut que ses fondations soient solides.

Enfin, nous avons besoin de confiance. Nous semblons avoir perdu l'espoir d'améliorer les choses. Or la confiance est le terreau de l'investissement. Si nous voulons concrétiser ce que nous avons en tête, nous devons avoir foi en nous et en nos possibilités, technologiques, économiques, mais aussi politiques et morales.

Si nous faisons tout cela, alors oui, nous aurons des investissements, et donc des infrastructures.

Terence Gourvish, président de l'Association of Business Historians – Je ferai deux observations en tant qu'historien. D'abord, nous avons un passé en matière d'investissement dans les infrastructures et nous devons en tirer les leçons. Ensuite, nous avons besoin de développer les partenariats public-privés et de recourir aux investisseurs privés, en particulier dans le secteur des transports.

Les orateurs précédents l'ont souligné, les projets d'infrastructures de transport requièrent des apports en capitaux considérables et le retour sur investissement est souvent retardé ; en outre, ils sont soumis aux changements de mode de consommation. Tout cela a dissuadé le secteur privé d'y prendre part. Du coup, c'est le secteur public qui a réalisé la plus grande partie du réseau ferré européen grâce à des provisions en capital ou, plus récemment, à des partenariats public-privé.

Par le passé, l'investissement dans les infrastructures de transports a souvent été vital, il a eu d'importants effets contra-cycliques et multiplicateurs. Les effets des deux récessions majeures de 1837-1842 et de 1931-1935 ont ainsi été atténués d'abord par la construction de la première infrastructure ferroviaire puis par l'électrification des voies ferrées. L'investissement peut remédier à une période de récession.

Toutefois, depuis la fin du XX^e siècle, il est devenu difficile pour les pouvoirs publics européens d'engager de très grands projets. Cela s'est vérifié avec la construction du tunnel sous la Manche. La conduite d'un projet de ce type répond à un enchaînement que j'appelle « le cercle du projet » : cela débute par une période de longue gestation, durant laquelle la prise de risque est maximale, ce qui a un effet dissuasif sur le secteur privé ; du coup, c'est aux pouvoirs publics qu'il revient de décider s'il faut ou non engager un programme d'envergure. Mais, soumis à des restrictions budgétaires ou à un endettement trop important, les pouvoirs publics sont contraints de faire appel au secteur privé pour le financement ; or le secteur privé demande des garanties, voire des subventions. Le gouvernement accepte de partager les risques et, de ce fait, conserve la responsabilité du programme. Voilà le problème auquel nous sommes confrontés depuis le début des années 1990.

Un des arguments employés pour justifier le recours au secteur privé est que le secteur public ne serait pas assez efficace, en particulier en matière d'expertise et de management des projets. Cela est moins vrai dans le secteur des transports que dans d'autres : on trouve d'excellents managers de projets et investisseurs dans la plupart des grandes entreprises publiques de transport. Il reste que nombre d'universitaires ont souligné la supériorité du secteur privé en matière d'expertise technique, de contrôle budgétaire, d'exploitation des marchés. En revanche, il est douteux que dans la prévision des coûts, le privé soit meilleur



que le public. Par exemple, toutes les prévisions relatives au tunnel sous la Manche, sans exception, se sont avérées erronées, qu'elles soient publiques ou privées. Il convient donc d'améliorer la planification, dans chacun des États membres, mais aussi au plan européen. Le plan Juncker devrait favoriser ce type d'activité ; il serait toutefois bon que chaque État membre produise un document officiel identifiant les besoins en infrastructures susceptibles d'être couverts par un programme d'investissement, comme le Royaume-Uni l'a fait pour la période 2010-2013.

J'en viens à l'état des lieux s'agissant des partenariats public-privé (PPP) et des *private finance initiative* (PFI). On dispose d'une grande quantité d'études historiques et économiques sur le sujet. En général, les universitaires sont plutôt critiques ; ils estiment que les résultats des PPP et PFI sont décevants. Cependant, comme il s'agit de contrats à long terme, il peut sembler prématuré de se prononcer. Il reste que le projet de Metronet à Londres fut un désastre, que le projet de liaison ferroviaire du tunnel sous la Manche, la *High Speed 1*, a été sauvé à au moins deux reprises par le gouvernement britannique et que la modernisation de la West Coast Main Line a coûté quelque 11 milliards d'euros sans que cela se traduise par une augmentation tangible des capacités ferroviaires ou de la vitesse. Les problèmes sont donc réels.

La plupart des critiques émettent des doutes sur l'augmentation de l'activité que cela aurait entraîné, le partage des risques, le contrôle des coûts à long terme. Comment être sûr que les pouvoirs publics ont la possibilité de traiter d'égal à égal avec le secteur privé et de s'assurer que les risques comme les retours sur investissement seront réellement partagés ? Les coûts peuvent-ils être contenus, sur le long terme ? On estime en général que l'efficacité du secteur privé compensera le surcoût de la levée de capitaux, sachant que les États empruntent à des taux réduits. Or, dans la plupart des projets que nous avons étudiés, on observe une escalade des coûts ; une fois le contrat signé, les parties prenantes sont prises en otage. Être plus précis dans l'évaluation du coût global ? C'est difficile. Souvenons-nous que la totalité des économistes prédisaient que le jour où le tunnel sous la Manche serait ouvert, les *ferries* disparaîtraient – et pourtant, ils fonctionnent toujours !

Est-il envisageable de réduire les coûts et la complexité des transactions ? On rencontre souvent des difficultés pour lever les fonds ; on a vu plus tôt

dans la journée qu'il était possible, grâce à des plans ingénieux, d'obtenir des mises de fonds importantes et un financement étalé ; mais cela implique un grand nombre d'intervenants, donc de la complexité et des coûts de transaction élevés.

En conclusion, que faut-il faire ? Certaines des préconisations que je vais formuler ont déjà été publiées par d'autres commentateurs ou dans les documents de l'OCDE visant à diffuser les bonnes pratiques en matière de PPP.

Nous devons améliorer la contractualisation, au bénéfice de toutes les parties.

Nous devons veiller à une répartition plus juste des risques et des gains. Les responsables politiques signent des contrats en sachant très bien qu'ils ne verront jamais si les prévisions ont été vérifiées. Il faudrait davantage de transparence, et prévoir des pénalités si les partenaires privés décident de se retirer d'un projet ; on a aussi proposé de mettre en place un système de cautionnement par des *surety bonds*, ou encore de lier les projets entre eux, de sorte que si l'un des partenaires se retire d'un contrat, il soit obligé de le faire pour tous les autres contrats qui le lient au secteur public. Il conviendrait aussi de limiter le nombre de parties prenantes, de façon à améliorer les aspects opérationnels et l'efficacité. Bien entendu, le secteur privé a besoin d'incitations, de subventions, de garanties, mais il faut que celles-ci soient fixées avec prudence et précision.

Nous devons encourager l'additionnalité. Nous disposons de ressources publiques pour investir dans le transport ; si l'on fait appel au secteur privé, c'est pour obtenir un financement supplémentaire. Or la plupart des études notent que l'additionnalité ne fonctionne pas au Royaume-Uni : on a procédé à un simple transfert de financement, sans augmentation du capital.

Nous devons cibler les investisseurs à long terme. Le problème, c'est qu'il est risqué d'investir dans le secteur des transports et l'état actuel du marché obligataire complique encore les choses. Les fonds souverains sont attractifs, le gouvernement britannique en a fait grand usage, mais ils comportent des risques politiques qui ne peuvent être soutenus à long terme.

Enfin on ne peut envisager d'investissements dans les transports indépendamment des autres secteurs. La politique des transports va de pair avec la politique du logement ou la politique énergétique : il faut en tenir compte.



Débat avec la salle

Bernd Döhnert, consultant – Il y a aujourd'hui plus de compétition que de coopération, dans le secteur ferroviaire comme entre les différents moyens de transport. Réussira-t-on à réunir tout le monde autour d'une même table ? *Quid* de la réaction des directions générales, qui risquent de voir dans une telle coopération le signe d'un monopole caché plutôt qu'une démarche saine et intelligente ?

Joost Van Iersel, membre du Comité économique et social européen – Puisque nous sommes à Bruxelles, j'aimerais connaître votre opinion sur les activités de la Commission européenne dans le secteur des transports. Où en est le corridor européen – qui est selon moi une catastrophe ?

Alain Turc, chargé de mission, Confrontations Europe – Monsieur Gourvish, vous avez posé six conditions au bon fonctionnement des PPP. Ne faudrait-il pas en ajouter une septième : que la partie publique tienne toute sa place, non seulement au moment de la signature du contrat, mais durant toute la durée de celui-ci ? En France, la Cour des comptes a souligné les risques de dérive lorsque la partie publique s'en remettait purement et simplement à la partie privée pour l'exécution d'un PPP.

Franco Stivali – Nous vivons dans un environnement de marché presque totalement libre. Les gens ont la liberté de choisir leur mode de transport. Par exemple, pour venir à Bruxelles j'ai bien entendu pris l'avion, mais pour aller de la ville à l'aéroport j'ai utilisé un train, et pour aller de chez moi à la gare, un taxi. J'ai choisi ce qui était pour moi la meilleure combinaison. Si l'avion peut relier deux villes, mais que le train est moins cher, plus rapide et plus abordable, pourquoi prendre l'avion ? Même chose pour les marchandises : pourquoi devraient-elles

voyager par la route plutôt que par le rail ? C'est un vrai problème pour l'Italie : cela engendre du trafic, c'est nuisible pour l'environnement et c'est excessivement coûteux. Mais comme le gouvernement accorde quantité d'aides au fret routier, il n'y a pas de véritable concurrence.

Le système de transports devrait être conçu de façon à apporter la meilleure réponse à un besoin donné. L'avion couvre de longues distances, le train des distances moyennes, la voiture a encore un autre usage. Le réseau doit assurer la complémentarité des modes de transport. Si le réseau ferroviaire n'est pas connecté aux aéroports, inutile de créer des lignes à grande vitesse ; et le train a aussi besoin du taxi et du métro.

Le corridor européen est un désastre, je le reconnais. Il ne s'agit même plus du choix d'une stratégie de transport, c'est devenu un autre problème, bien plus large. On ne sait plus contre quoi les gens protestent, la question du tunnel sous les Alpes est secondaire. Le problème ne pourra être réglé isolément par les gestionnaires de réseau ferré ou par les gouvernements nationaux ; il faut l'aborder de manière globale. Mais si nous ne réalisons pas le corridor, l'Europe ne sera jamais un véritable continent.

Le réseau italien de lignes à grande vitesse relie Naples, Rome, Milan, Turin et Venise. Savez-vous par qui il a été dessiné ? Par Cavour, à une époque où l'Italie n'existait pas encore ! Elle n'était encore qu'une idée, peut-être encore plus absurde que ne l'est l'idée d'Europe aujourd'hui. Si nous ne pensons pas notre continent comme formant un seul et même pays, si nous restons emprisonnés dans les frontières de nos États-nations, nous ne grandirons jamais.

Terence Gourvish – Quel est le bilan de l'action de la Commission européenne en matière d'infrastructures de transports ? Je pense qu'il est très bon pour ce qui est de la sélection des projets, moins pour ce qui est des financements. Par exemple, cela fait des années que la ligne Paris-Bruxelles-Cologne-Amsterdam a été reconnue comme un projet prioritaire, mais elle n'est devenue opérationnelle que très récemment. Antérieurement aux années 2000 les réalisations de la Commission en matière d'infrastructures de transport sont restées très limitées.

S'agissant des PPP, j'ai envisagé les choses du point de vue du secteur privé. Or le secteur privé demande des garanties et des subventions, et c'est pourquoi il n'a pas besoin d'une protection contre le risque, politique, d'un retrait du secteur public. En revanche il est vrai, Monsieur Turc, que les deux parties ont besoin de protection. Il faudra y veiller dans l'avenir. De la confiance ? Il faut espérer qu'il y en ait – mais il faut aussi savoir prendre des garanties. ■■■

Septième table ronde

La révolution numérique

Animée par **Marcel Grignard**, président de Confrontations Europe

Avec **Bernd Becker**, président d'Eurocloud Europe

Emmanuel Forest, directeur général adjoint de BOUYGUES SA

Christian Nibourel, président d'Accenture France et Benelux



Marcel Grignard, *président de Confrontations Europe* – Faut-il considérer que le numérique introduit la quatrième révolution industrielle ?

L'Europe est en tout cas très en retard dans ce secteur, en particulier dans la gestion des données et dans les services aux entreprises.

De redoutables questions se posent. Comment protéger les données individuelles ? Comment faire du numérique un facteur de développement ? Quelles conséquences sur l'organisation des entreprises ? De quelles compétences devrions-nous disposer ?

Christian Nibourel, président d'Accenture France et Benelux – Si vous me demandez dans quelle

société nous vivons aujourd'hui, je vous répondrai dans la société des services et des usages. Notre société comprendra peut-être moins de voitures, mais plus de mobilité, grâce à des solutions numériques, de transport multimodal et d'auto-partage qui auront un impact positif sur le désengorgement des agglomérations et notre qualité de vie. Le « Charles de Gaulle Express » par exemple, nous n'en connaissons pas



encore la rentabilité, mais on sait – Augustin de Romanet l'assure – qu'il sera très fréquenté. Nous allons en plus amener, avec lui, la fibre optique et créer tout autour un environnement numérique. Nous vivons dans une société de consommation de services instantanés, 24 heures sur 24, fiables et personnalisés. Leur philosophie ? Moins de produits possédés et plus de partage. C'est le modèle économique d'entreprises comme BlaBlaCar pour le covoiturage, Airbnb pour la location d'appartements, ou encore Autolib. Capitaine Train a levé 5 millions d'euros et vend 5 000 billets par jour.

Nous allons vers une société de plus en plus collaborative, et le déferlement du numérique va tout bouleverser. Au début, dans ce secteur, les évolutions prenaient cinq ans ; aujourd'hui les choses vont plus vite, les capacités de stockage ne cessent de s'accroître, de nouveaux langages apparaissent chaque jour. Or une croissance de 1 % dans la numérisation de l'économie a un impact de 0,5 point sur le PIB et provoque une progression de 2 % des échanges mondiaux. Nous avons une vision qui privilégie encore trop la numérisation des processus au sein des entreprises, sans voir les nouveaux modèles économiques qui se mettent en

place. Au Pays basque espagnol la gestion numérisée des maladies chroniques a amélioré l'accompagnement des patients et la rapidité des soins, et s'est traduite par des économies de près de 3 % sur les médicaments.

Il faut aller vite dans le monde des services et c'est la rapidité de réaction qui fait aujourd'hui la différence : voyez BlaBlaCar, qui a racheté rapidement des sociétés en Espagne et en Italie, car elle a compris qu'il fallait être le premier en Europe. La rapidité est la clef, à être trop lent on perd la bataille.

Je prendrai l'exemple de la désintermédiation médicale qui devrait représenter 50 milliards d'euros en 2020 et 80 milliards en 2030. Cet objet anodin, mais connecté, que je porte au poignet peut déjà me donner une foule d'indications sur mon poids, ma masse grasseuse, le nombre de pas que je fais chaque jour, et me dire si j'ai bien dormi. Tel est le monde dans lequel nous vivons.

Mais les choses vont encore évoluer. Lors de la Fête des services, à Paris, j'ai remis le grand prix à une *start-up* qui a élaboré un mécanisme d'analyse moléculaire d'une simple goutte de sang, ce qui permettra de prédire certaines pathologies. Et nous aurons des vêtements en tissu connecté avec des capteurs. Et nous ferons nos courses par ordinateur. Que sais-je encore ?

Toutes ces innovations produisent des données qui sont monétisées, exploitées. Où cela ? Partout dans le monde, en France, en Inde, aux États-Unis, en tout cas dans le Cloud. Aujourd'hui, personne n'y fait attention. Mais qui va utiliser ces données, et à quelles fins ? Si les États européens sont trop lents à réagir par rapport à cette nouvelle donne, nous allons perdre la bataille des services.

Nous avons des atouts : de jeunes entreprises innovantes, des infrastructures solides, un bon taux d'équipement, des citoyens qui utilisent très volontiers des services publics numériques, mais il nous manque la vision d'ensemble.

Il convient donc d'établir un cadre réglementaire favorable aux investissements, d'harmoniser les règles de protection des données, de créer un vrai marché unique avec des règles communes, de poursuivre l'effort sur les normes. Nous remportons trois prix au salon de Las Vegas pour les objets connectés, mais qu'allons-nous en faire ? Savons-nous protéger notre savoir-faire et exploiter ces avancées ? Nous devons encourager la création d'entreprises par des incitations fiscales et créer des pôles de recherche en direction des PME. N'oubliez

pas non plus que nous allons souffrir d'une pénurie de main d'œuvre : 900 000 STEM – autrement dit des emplois de scientifiques, de techniciens, d'ingénieurs et de mathématiciens – vont nous manquer dans les prochaines années en Europe. Nous n'avons pas le droit de perdre ainsi notre *leadership*.

Marcel Grignard – Si l'on peut détecter et prédire la trisomie 21 à partir d'une goutte de sang, se poseront demain des problèmes éthiques dont nous n'avons aujourd'hui pas idée...



Bernd Becker, président

d'Eurocloud Europe – Qu'est-ce que le Cloud et quel rôle peut-il jouer dans ce panorama des investissements ? Dans quel monde vivons-nous ? Dans le siècle de l'information ? Nous commençons à peine à y entrer.

Nous devons nous attendre à des changements irréversibles, à l'échelle mondiale, à une numérisation non seulement de la production industrielle, mais de la vie même. Nous avons tous Internet et nous bénéficions de services gratuits financés par la publicité. Dès que l'on accepte les conditions de vente, on a accès aux services. Mais l'avenir sera dans les données ainsi accumulées avec des capacités passant de 1,8 zettabyte (10^{21}) en 2012 à 320 zettabytes en 2020. Cette croissance ne peut pas ne pas avoir un impact sur les transports de données (en croissance de 30 % par an jusqu'en 2016). La Commission européenne estime à 2,5 millions le nombre d'emplois créés, soit 160 milliards d'euros de PIB.

Quel est le moteur de cette croissance ? Les applications *data intensive*, consommatrices de données, comme celles qui utilisent la vidéo, ce que l'industrie 4.0 peut générer sur Internet, les machines connectées à Internet, les plateformes Cloud ; l'Europe a de l'expertise dans ces domaines, mais elle manque de plateformes. Autre secteur : l'automobile qui met en jeu 160 processus dès que l'on met le contact. Aujourd'hui, les voitures sont connectées à Internet, des capteurs recueillent des données qui sont traitées en Islande, où l'air frais permet de refroidir les terminaux. Nous devons penser également aux villes intelligentes, et aux applications du bien-être, de la santé. Jusqu'ici les

technologies de l'information étaient des outils au service d'autres secteurs ; désormais ce secteur se nourrit de données, de *big data*.

La révolution industrielle a mis 200 ans pour passer de son premier au deuxième stade, 80 ans pour passer du deuxième au troisième, 30 ans pour passer du troisième au quatrième, et 4 à 5 ans pour la phase que nous connaissons. On assiste à une accélération du changement. Pour une population qui passe de 6,3 milliards d'habitants en 2003 à 8 milliards en 2020, la valeur des machines intelligentes va passer de 500 millions de dollars à 50 milliards ; le ratio d'outils intelligents par personne devrait atteindre 6,6 en 2020.

L'Europe regroupe 21 millions d'entreprises dont 43 000 grandes, qui représentent 32 % de la main d'œuvre, les 20 millions de PME occupant les deux tiers restants ; 92 % de ces 20 millions de PME sont des microentreprises qui emploient moins de dix salariés. Or, si l'expertise informatique est de bon niveau au sein des grandes entreprises, qui ont une approche privée du Cloud, les PME n'ont pas la capacité de gérer le Cloud, et redoutent de perdre le contrôle de leurs données. Comme si les serveurs locaux de données étaient plus sécurisés ! Or, si elles n'ont pas d'accès confiant au Cloud, elles vont perdre en compétitivité dans un contexte de concurrence mondiale.

La précédente Commission a lancé une stratégie, consciente du fait que le Cloud est une réalité désormais discriminante. Cette stratégie européenne du Cloud passe par la normalisation, la standardisation des normes – des instituts spécialisés y travaillent ; deuxième pilier de cette stratégie, des conditions contractuelles justes et équitables ; troisième pilier, les services publics et la passation des marchés, sachant que les autorités publiques représentent 20 % du marché. Nous avons pris du retard dans l'éducation à l'informatique, ce qui va nous désavantager. Nous devons davantage veiller à cette éducation et à la gestion des ressources humaines. L'Europe est dans la bataille du Cloud, les projets intéressent les banquiers, ce qui est une bonne chose. Il faut atteindre une masse critique de professionnels pour éviter que les meilleurs ne partent aux États-Unis.

Emmanuel Forest, directeur général adjoint de Bouygues SA – Je représente ici le groupe Bouygues et, en ce qui concerne le numérique, plus

particulièrement Bouygues Telecom. J'ai participé à la création de cette entreprise, il y a 20 ans, à l'époque où le GSM était un succès ; l'Europe était en pointe, sans avoir de marché unique, et nous embauchions 200 personnes par mois. Hier – je vous laisse méditer ce contraste – nous avons signé un plan de 1 400 départs volontaires, dont la moitié des intéressés sont déjà partis. La situation du marché des télécom est la conséquence de la politique suivie par la Commission depuis dix ans. La nouvelle Commission va-t-elle faire mieux ? Au risque de paraître provocateur, je dirai que je n'ai pas tout à fait la même vision qu'elle des conséquences de la révolution numérique, et qu'en particulier je ne suis pas certain que le marché unique du numérique, le Digital Single Market (DSM), va créer automatiquement des emplois et susciter des investissements. Je sais aussi que certains s'interrogent sur l'efficacité du nouveau plan d'investissements décidé par la nouvelle Commission.

Le problème du Digital Single Market est qu'il n'est pas seulement européen, mais en réalité à la fois mondial et local : les plateformes de services sont aux États-Unis, les outils sont fabriqués pour l'essentiel en Asie, et l'Europe est au milieu. Les États-Unis ? Soyons plus précis : la Silicon Valley, là où s'élabore cette alchimie qui associe laboratoires de recherche, *start-up*, capital-risqueurs, etc. Mais les marchés sont aussi locaux avec des applications comme celles du métro de Londres ou de Paris qui répondent à des besoins spécifiques, localisés.

Que peut vouloir dire le marché unique dans le monde des télécoms ? Dans le monde traditionnel, les produits conçus et les services proposés dans un pays peuvent être livrés ou fournis dans un autre pays grâce à la libre circulation : le fameux plombier polonais peut mettre son matériel dans une camionnette et aller offrir ses services à Paris. Dans le domaine des services de télécommunications, ceux-ci sont produits par des réseaux qui ne sont pas transportables : si je dispose d'une antenne-relais à Bruxelles, je ne peux pas offrir de service à un habitant de Berlin ou de Rome.

Certes une entreprise de télécommunication peut en acheter une autre pour constituer un groupe transnational. Mais elle n'a pas de raison de le faire en Europe plus qu'ailleurs : Telefónica s'est largement implantée en Amérique latine alors qu'elle n'est pas présente dans toute l'Europe. Il s'agit alors d'une stratégie financière de diversification des

risques : en étant présent dans plusieurs pays, on peut espérer qu'une conjoncture défavorable dans l'un d'entre eux sera compensée par une conjoncture plus favorable ailleurs. Mais il n'y a pas de synergies opérationnelles entre des opérateurs situés dans des pays différents et il ne s'agit donc pas d'une stratégie à proprement parler industrielle.

On nous dit par ailleurs que le marché unique du numérique ne doit pas être en retard sur le marché unique traditionnel. On se demande donc pourquoi, grâce à la suppression des surtaxes de *roaming*, un abonné de Bouygues Telecom va pouvoir utiliser son abonnement sur le réseau belge sans surcoût, alors que cela ne marche pas dans les services de transport : mon abonnement Navigo qui me permet d'utiliser le réseau du STIF en France (moyens de transports en Ile-de-France) ne me permet pas d'utiliser le réseau belge du STIB ? Bien que vivant à Paris, je suis fréquemment à Bruxelles, et ce serait pour moi utile...

Après le *roaming*, la Commission s'intéresse au monde de l'audiovisuel. Lors de son audition par le Parlement européen, Andrus Ansip a déclaré qu'il était « contre le *geoblocking* ». En effet, lorsqu'on essaye d'accéder par internet, depuis la France, à une émission sur la chaîne allemande *Das Erste*, on ne peut pas le faire, c'est « *nicht verfügbar* », car les droits ont été négociés pour un pays précis et pas pour les autres. De même, pour reprendre l'exemple du Livre vert de la précédente Commission, un étudiant polonais à Londres, dans le cadre d'Erasmus, ne peut pas regarder sur Internet les émissions des chaînes polonaises.

Cela ne doit pas pour autant conduire à une obligation pour les chaînes de négocier les droits audiovisuels pour toute l'Europe. D'une part, il faut rappeler que, dans « audiovisuel », il y a « audio », ce qui renvoie à la langue et à la culture. Est-on sûr que les Français veulent regarder des chaînes estoniennes et que les chaînes estoniennes doivent donc investir dans des droits paneuropéens ? En remettant trop vite en cause des modèles économiques qui ont fait leurs preuves, et notamment celui de la télévision, fondé sur une segmentation géographique et culturelle, on va aider Netflix à négocier les droits avec toute l'Europe et l'on risque de décourager l'innovation et les investissements dans le numérique.



Il faut donc replacer toutes ces questions dans le monde réel, qui est un monde globalisé. Que doit faire la nouvelle Commission ? Assurer d'abord l'équité concurrentielle, le *level playing field* entre tous les acteurs. Faut-il par exemple, pour la législation audiovisuelle, appliquer les règles du pays d'origine – le cas jusqu'à présent – ou celles du pays de destination, ce qui serait logique. Mais faut-il alors garder vingt-huit règles différentes ? Avec une seule règle européenne commune nous pourrions mieux négocier avec d'autres zones géographiques et arriver ainsi par consensus à une règle mondiale. Il en va de même pour la fiscalité. Actuellement les grandes plateformes ne paient pas d'impôts là où se trouvent leurs clients alors que ceux-ci – par exemple dans le cas de You Tube – sont ceux qui font la valeur. Pour revoir les règles de l'OCDE, mondiales, l'Europe serait plus forte si elle était coordonnée.

Il faut aussi adapter les règles à la réalité de terrain et accepter que cette réalité soit parfois locale. S'il s'agit de déployer la fibre optique dans le Cantal pour qu'une PME puisse exporter ses produits sur Internet, il ne faut pas croire que de grands opérateurs « paneuropéens » seraient plus tentés d'investir dans le Cantal qu'un opérateur purement français. La rentabilité d'un réseau de fibre optique ne dépend pas de la taille de l'opérateur ! Non, il faut pour cela des subventions et des délégations de service public. En France nous avons des délégations de service public dans de nombreux départements, mais les subventions d'équilibre sont considérées comme des aides d'État, qui doivent être examinées à Bruxelles. Il n'est pas certain que ces « aides d'Etat » aient un impact sur le déploiement de la fibre dans les pays baltes et qu'elles affectent le marché intérieur. Si elles affectent la concurrence entre opérateurs, l'Autorité de la Concurrence française peut peut-être parfaitement traiter le problème !

« *Growth, jobs, investments* », nous promet-on. Mais attention : une étude de Roland Berger Strategy Consultants indique que la numérisation va toucher 42 % des emplois et que 3 millions d'emplois dits « intelligents » du tertiaire pourraient être remplacés par des ordinateurs s'ils ne comportent pas de contact humain ou de créativité. Doit-on aller à marche forcée vers un système qui va peut-être créer 900 000 emplois à terme, mais va en supprimer 3 millions dans

les classes moyennes ? Cela va poser des problèmes sociaux, économiques et humains.

Chez Bouygues Telecom, nous avons dû malheureusement supprimer près de 2 000 emplois à la suite de l'arrivée d'un quatrième opérateur, mais l'évolution s'accélère partout. Une application comme WhatsApp, qui permet d'envoyer des SMS en contournant les opérateurs, est en pleine expansion et va cannibaliser le secteur. Mais en ce qui concerne la création d'emplois, elle vient de passer de 47 à 57 collaborateurs...

Pour compenser le pessimisme de la pensée par l'optimisme de l'action : que faut-il faire ? Tout d'abord réduire la pression réglementaire. Je crois comprendre que les milieux d'affaires turcs sont moins tentés qu'auparavant par l'adhésion à l'Union européenne : ils commencent à craindre de souffrir de trop de règles, de trop de contraintes et préfèrent adopter spontanément les normes qui favorisent leurs exportations sans se soumettre au carcan de l'UE. Il faut aussi stabiliser la réglementation, par exemple celle relative au *roaming*, qui a été remise en cause à peine publiée. Il faut aussi un processus plus démocratique. L'ancienne Commission a lancé le projet de règlement pour un « Continent Connecté » sans étude d'impact, sans concertation. Il faut sortir de cette auto-alimentation des services de la Commission. Espérons que la nouvelle Commission, qui s'est dite en faveur des investissements et de la simplification administrative, confirmera ce bon signal. Il faut enfin accompagner la révolution numérique, notamment par l'éducation, en ayant conscience du fait qu'elle va d'abord détruire très rapidement des emplois avant d'en créer de nouveaux, comme c'est toujours le cas quand se produit une révolution industrielle, mais cette fois-ci beaucoup plus rapidement. ■■

Jeudi 4 décembre 2014

**La transformation
du système bancaire et financier**

Matinée animée par

Olivier Guersent,

*directeur général adjoint à la Direction générale
Stabilité financière, services financiers
et union des marchés de capitaux
de la Commission européenne*



Accueil

Grand témoin :

Henri de Castries, *président-directeur général d'AXA*

Olivier Guersent, *directeur général adjoint à la DG Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux, Commission européenne* – Je souhaite à tous la bienvenue pour cette deuxième journée de débats et vous propose de commencer tout de suite en écoutant notre « grand témoin », M. Henri de Castries.

Henri de Castries, *président-directeur général d'AXA* – Je souhaiterais vous faire partager quelques idées sur la croissance et les investissements à long terme en Europe.

Le plan Juncker est un *wake up call* bienvenu après plus d'une décennie d'idées confuses. On avait oublié l'importance de l'investissement pour la croissance. À la fin de mes études, j'avais été fortement marqué par la théorie du Chancelier Schmidt selon laquelle les investissements d'aujourd'hui sont la croissance et les emplois de demain ; cette conviction simple et profonde n'aurait jamais dû quitter nos esprits. Pourtant le plan Juncker répond de toute évidence à une angoisse face à la dégradation des perspectives économiques. Alors que le reste du monde tend à sortir de la crise, en Europe la démographie est morose, le climat des affaires se dégrade et la demande reste faible ; le risque d'une croissance atone pointe, de même que celui d'une déflation et d'une baisse du pouvoir d'achat par habitant. L'Europe est en voie d'appauvrissement, et cette situation résulte en partie des politiques menées depuis quinze ans – on le sait, l'enfer est pavé de bonnes intentions.

L'Europe a perdu le goût du risque, et sans goût du risque, la croissance reste en berne. S'il était bien évidemment nécessaire de renforcer la réglementation et la transparence, on est allé beaucoup trop loin dans les normes comptables et prudentielles et, surtout, on ne s'est pas inquiété de leurs effets combinés ; du coup, l'Europe n'attire plus les investissements à long terme et l'allocation de l'épargne n'y est plus optimale. Les mesures prises au plan national comme au plan européen ont considérablement réduit la diversité du système économique et financier ; or il en est de ce

dernier comme de la nature : son équilibre et son développement dépendent de sa diversité. Il est essentiel de respecter la variété des *business models*, des horizons de gestion et des appétits pour le risque, car les conceptions et les anticipations contradictoires des acteurs contribuent à l'équilibre global du système. Si tout le monde achète et vend en même temps, il ne peut y avoir de marché stable ! L'objectif de toute politique économique devrait être d'augmenter le taux de croissance soutenable tout en réduisant la volatilité du marché ; or, depuis quinze ans, et surtout ces dernières années, on a fait l'inverse : on a voulu lutter contre la volatilité des marchés, mais, comme l'on a sous-estimé les interactions entre normes comptables

et normes de solvabilité et que l'on a réduit la diversité des modèles économiques, tout ce que l'on a réussi à faire, c'est à réduire le taux de croissance potentiel.

Au risque d'enfoncer des portes ouvertes, je veux rappeler que banques et assureurs relèvent de modèles économiques différents.

Au passif de leur bilan, les assureurs inscrivent les engagements pris envers leurs sociétaires ; à l'actif, ils investissent sur le long terme – avec une durée de six à huit ans en moyenne. Ils sont par essence les opérateurs du long terme, qui collectent et injectent des ressources durables dans le système économique et financier européen, contribuant ainsi à sa stabilité. Les 8 000 milliards d'euros inscrits au bilan des sociétés d'assurances européennes auraient eu vocation à être investis sur de longues durées ; mais la combinaison des normes comptables et prudentielles leur ont fait prendre le chemin opposé.

Les banques répondent à un autre *business model*, tout aussi important pour la survie du système : leur rôle est de transformer des dépôts à court terme en crédits à plus long terme. On ne peut pas leur imposer les mêmes instruments ni les soumettre au même cadre législatif et réglementaire. Si nous avons été jadis favorables à une supervision commune pour les banques et les assureurs, nous craignons désormais que cela ne soit par trop périlleux, faute d'une reconnaissance suffisante de la diversité de nos modèles.



L'investissement à long terme devrait être la fonction naturelle des assureurs, dans la mesure où ceux-ci savent parfaitement évaluer les risques. Pourtant, ils ont vendu plus d'un demi-trillion d'actions depuis le début du siècle, et ce sont les modifications du cadre réglementaire qui les ont conduits à extraire ces sommes considérables des engagements à risque, car s'il est dans l'intérêt de toutes les grandes compagnies européennes de se conformer à une réglementation stable et exigeante, les règles de Solvabilité II (*Solvency II*) tendent à produire des effets pervers et à distordre le modèle économique en limitant l'investissement et en freinant la croissance. Fixer un horizon de gestion d'un an est absurde, quand on sait que la durée des actifs est supérieure à cinq ans : cela revient à mesurer la performance d'un coureur de marathon tous les 100 mètres ! Lorsqu'on constatera que le plan Juncker, quelles qu'en soient les qualités, n'aura pas permis de changer le paysage économique, il faudra enlever les emplâtres et remettre la question à plat – car, comme le disait Francis Blanche, « il vaut mieux penser le changement que changer le pansement » !

Ne sous-estimons pas les entraves qui gênent l'activité des compagnies d'assurance. D'abord, si le principe de la reconnaissance de l'équivalence pour les groupes européens est désormais acquis, il reste à le mettre en œuvre. Ensuite, si l'on veut que les acteurs privés jouent le rôle que le plan Juncker attend d'eux, il importe de considérer les investissements dans les infrastructures comme une classe d'actifs à part entière et de leur appliquer un calibrage en fonds propres spécifique, en ayant conscience que les taux de défaut de ces investissements sont inférieurs et leurs taux de recouvrement supérieurs à ceux de bien d'autres classes d'actifs. Si on ne le fait pas, il est à craindre que le plan Juncker n'échoue, vu que l'on attend un effet multiplicateur digne de la multiplication des pains, puisqu'il ne s'agit de rien de moins que de passer, en quelques années, d'un financement de 20 milliards d'euros à 320 milliards d'investissements ! Quant à la titrisation, tout reste à faire. Ces sujets sont loin d'être anecdotiques ; ils sont des enjeux de la compétition internationale et engagent l'avenir de l'économie européenne.

Si l'on souhaite relancer la croissance en Europe, il faudrait en outre prendre des mesures macroéconomiques. Dans leurs arbitrages, les compagnies d'assurances tiennent beaucoup compte des réformes structurelles. Un plan d'investissements en infrastructures, quelles que soient ses qualités

intrinsèques, ne peut fonctionner que si les investisseurs jugent que l'équipement du territoire sera, à long terme, l'investissement le plus productif pour eux. Or, pour l'heure, ce n'est pas le cas, et les institutions européennes n'utilisent pas assez leur pouvoir d'influence pour inciter les États membres à s'engager dans des réformes de structure – dépenses publiques, marché du travail, fiscalité. Pourtant, il y a urgence !

Il importe aussi de réfléchir aux moyens d'assurer la stabilité du système financier mondial – un enjeu que les assureurs, à la suite des banques, commencent à découvrir. AXA, tout comme Allianz et sept autres compagnies, vient d'être identifiée comme assureur systémique du marché. Si je comprends que les régulateurs mondiaux désirent connaître avec précision nos mécanismes de gestion des risques, je répète qu'il est indispensable de préserver la diversité des modèles économiques et de laisser les acteurs remplir leurs missions. Dans notre secteur, les coussins de capital supplémentaire ne seront jamais le bon outil pour gérer le risque ; ce n'est qu'une mesure de sécurité par défaut. Autant munir d'un gilet de sauvetage le randonneur qui s'apprête à traverser le Sahara ! Il faut avant tout comprendre les produits et les activités des sociétés d'assurance et, si les régulateurs estiment que ces dernières ne doivent pas détenir certains produits financiers, le leur interdire clairement. Mais que l'on cesse cette régulation en aveugle qui consiste à accumuler des couches de protection ! Le capital a un coût, et il est mobile.

Autre problème : le contrôle de l'égalité. L'élaboration de Solvabilité II a certes fait une large part au dialogue et à la concertation, mais la réglementation est devenue inflexible une fois l'accord conclu et aucun contrôle n'est exercé sur les mesures de caractère non législatif. Or, en certains endroits, le superviseur est aussi le régulateur, et l'on constate que certaines mesures de niveau III sont incompatibles avec les orientations prises au niveau I.

Mais j'en reviens au plan Juncker. Les assureurs ne peuvent que saluer une initiative qui marque le début d'une prise de conscience de la situation dramatique de l'Europe ; toutefois, il s'agit d'un *wake-up call* plutôt que d'un véritable projet de transformation structurelle.

Pour en renforcer la portée, il serait souhaitable que les projets financés dans le cadre du plan soient des projets viables, et non des canards boiteux. Un investissement à long terme doit assurer un retour financier stable et prévisible. De ce point de vue, le choix des critères de sélection des projets sera

essentiel, de même que leur individualisation – même si les assureurs auront une préférence pour la partie dette des investissements. Il faudra en outre clarifier très rapidement la question des charges en capital, en veillant à donner aux assureurs la possibilité d'appliquer la logique économique correspondant à leur *business model*.

Enfin, il serait bon de redonner de la crédibilité à la parole des États européens, car, il faut bien le dire, celle-ci a tendance à s'affaiblir, notamment dans le cadre des partenariats public-privé – des assureurs en ont fait l'amère expérience dans certains pays du nord de l'Europe. De même on peut s'interroger quand des dirigeants français incitent le matin les investisseurs à financer la construction de nouvelles infrastructures et annoncent l'après-midi qu'ils ne respecteront pas les engagements pris plusieurs années auparavant dans le secteur autoroutier ! Il faudra que la Commission joue le rôle d'un gardien moral si l'on veut que le plan Juncker soit un succès.

En conclusion, il est impératif que les investissements à long terme soient renforcés, notamment dans le secteur des infrastructures technologiques de nouvelle génération, car il y va de la survie de l'Europe. À défaut, le modèle démocratique et social que nous avons construit au cours du dernier siècle pourrait s'écrouler. Pour l'éviter, nous devons prendre des risques et donc laisser aux acteurs dont c'est par essence le métier la possibilité d'agir au mieux, dans le respect de règles raisonnables. Il est illusoire d'espérer une reprise de la croissance en cherchant le risque zéro.



Débat avec la salle

Michel Aglietta, professeur à l'Université Paris-X – Votre message est clair : ce sont les régulateurs qui sont responsables de la situation actuelle et, par conséquent, les problèmes que nous rencontrons sont postérieurs à la crise – qui, je le rappelle, faisait suite à trente années de dérégulation. Mais peut-on considérer la crise comme un événement exogène ? Ne

conviendrait-il pas que les professions financières s'interrogent sur leur responsabilité dans son déclenchement ? Si l'investissement à long terme a chuté, c'est en raison de la succession des bulles spéculatives depuis les années 1980, qui a fini par déboucher sur une bulle, et une crise, généralisées. Le *mark to market* n'est pas dû à la régulation, pas plus que les dérivés de crédit ou le *benchmarking* consistant à mettre en compétition des *assets managers* dont on contrôle les performances tous les trois mois ! L'étude poussée que nous avons menée sur les fonds de pension aux États-Unis et au Canada nous a permis d'observer que ces derniers ne font presque plus d'investissements à long terme. Ils préfèrent déléguer la gestion des actifs, recourir au *benchmarking* et utiliser les agences de notation pour évaluer de manière indifférenciée les classes d'actifs, ce qui encourage le mimétisme des acteurs et nuit à la diversité que vous appelez de vos vœux. Personne ne les oblige à se comporter ainsi !

Quant à la crise, ce qui en a été le déclencheur, ce n'est pas la faillite de Lehman Brothers, mais l'effondrement de la valeur boursière de la compagnie d'assurances American International Group (AIG), première société au monde à avoir été sauvée par la Fed (la Réserve fédérale), et qui avait caché qu'elle agissait aussi comme une banque d'investissement, en intervenant sur le marché des dérivés de crédits. Si l'on veut que les choses s'arrangent, la finance doit aussi faire son autocritique !

Henri de Castries – Premier point : le *mark to market*, c'est bien la régulation qui nous l'a imposé, puisque le Conseil européen a abdiqué son pouvoir sur les normes comptables au profit du comité des normes comptables internationales, l'International Accounting Standards Board (IASB). En d'autres termes, les politiques se sont déchargés de leurs responsabilités sur un organisme privé qui n'est soumis à aucun contrôle ! Le secteur des assurances n'est pour rien dans cette décision. En ce qui me concerne, vous m'accorderez que, bien au contraire, je n'ai cessé de dire depuis quinze ans que le *mark to market* était une stupidité.

Deuxième point : l'AIG est un épouvantail censé prouver que les assureurs sont dangereux. Or si l'AIG a rencontré des difficultés, ce n'est pas à cause de ses activités d'assurance, c'est à cause de ses activités purement financières. L'AIG était devenu autre chose qu'une compagnie d'assurance. Et comme il n'existe pas de surveillance consolidée aux États-Unis, cela a échappé au régulateur. Cela n'aurait pas pu se produire en Europe.

Ce sont leurs activités bancaires, et non leurs activités d'assurance, qui ont fragilisé les bancassureurs européens. La crise de 2008 fut une crise de liquidité. Or, par nature, les compagnies d'assurance n'ont pas de problèmes de liquidité ; en revanche, elles peuvent avoir des soucis du fait de réserves insuffisantes. Il faut donc prendre garde à ne pas appliquer aux assureurs les mêmes règles qu'aux banquiers. Les ratios de liquidité et d'effet de levier ne sont pas des outils pertinents pour les assureurs ; ce qui importe pour ces derniers, c'est d'avoir des réserves correspondant au niveau de risque accepté.

Je ne dis pas que les financiers n'ont joué aucun rôle dans le déclenchement de la crise. Je dis que les assureurs, qui sont des stabilisateurs naturels du système financier, n'en sont pas les principaux responsables. Bien au contraire : si on les avait laissé exercer leur fonction traditionnelle, cela aurait évité une crise profonde et durable. Quand j'ai débuté dans le métier, il y a vingt-cinq ans, les assureurs vendaient leurs actifs quand le marché leur paraissait trop spéculatif et en achetaient quand il était déprécié. Les nouvelles règles les ont obligés à changer de comportement et à vendre des actifs quand les marchés étaient baissiers. C'est donc le changement de réglementation, et non la déréglementation, qui nous a conduits à nous comporter comme des acteurs procycliques, et non plus anticycliques, comme précédemment. Cela étant, je n'ai pas de position de principe sur la question de la réglementation : je pense qu'une réglementation doit être adaptée.

Olivier Guersent – Précisons tout de même que les règles de Solvabilité II sont d'application très récente...

Henri de Castries – Certes, mais les acteurs s'y préparaient depuis bien longtemps : les modèles internes de gestion des risques tiennent compte des nouvelles orientations prudentielles depuis 2007.

D'autre part, je ne critique pas l'existence de Solvabilité II en soi ; bien au contraire, je suis très favorable à une mesure économique du risque. En revanche, l'horizon de calcul ne me semble pas pertinent.

Anne Degen Neuville, conseiller spécial, Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'environnement – Vous appelez à une bonne compréhension de vos activités et de vos produits pour une juste appréciation des risques, mais je crois qu'étant intéressés par le long terme, nous sommes tous ici sensibles aux risques macroéconomiques et systémiques.

Vous avez raison : les critères de sélection des projets seront essentiels pour la réussite du plan Juncker. Ne serait-il pas souhaitable d'introduire des critères de résilience, de soutenabilité et de durabilité, en prenant en considération les externalités des projets en matière environnementale et sociale ?

Henri de Castries – Certes, mais à condition que ces externalités se traduisent dans le *cash flow* des projets : elles ne peuvent suffire à motiver les investisseurs.

Olivier Guersent – La puissance publique a d'ailleurs un rôle à jouer en la matière, en favorisant l'internalisation des externalités, notamment *via* la fiscalité.

Philippe Haudeville, secrétaire général de l'Association française des investisseurs institutionnels – Les coussins en capital prévus par Solvabilité II ont un caractère de provision pour risques. Pourquoi ne pas les constituer avant impôt ? Cela limiterait les efforts !

Olivier Guersent – Ce choix est fait au plan national, en fonction des équilibres macroéconomiques. C'est pour cette raison que les contributions des banques au Fonds de résolution, auparavant considérées comme des charges, ont été fiscalisées par le gouvernement français. En droit européen, rien ne l'y obligeait.

Henri de Castries – Dès lors que le coussin supplémentaire n'est pas justifié, peu importe qu'il soit constitué avant ou après impôt ! Nous sommes à un tournant de notre histoire : à la vitesse où le capital circule, si l'Europe ne se réveille pas très vite, c'est l'avenir de nos enfants qui va être hypothéqué. Le capital est une denrée rare ; il faut s'assurer qu'il a été placé au bon endroit.

Quant à la décision du gouvernement français, elle est digne d'une histoire du sapeur Camember ! Refuser la déductibilité des charges dans le seul but d'augmenter ponctuellement le rendement de l'impôt sur les sociétés relève d'une vision à très court terme. À long terme, cela risque d'avoir des effets dévastateurs, en faisant fuir les investisseurs.

Olivier Guersent – Parlons clair : cela va renchérir d'un tiers les contributions des banques. ■■

Première table-ronde

Banque et crédit

Animée par **Olivier Guersent**, directeur général adjoint, DG Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux, Commission européenne

Avec **Jean-Louis Bancel**, président du Crédit Coopératif et de l'Association internationale des banques coopératives

Dominique Graber, responsable des Affaires Publiques du Groupe BNP Paribas

Stephen Pegge, directeur des relations extérieures du Lloyds Banking Group



Dominique Graber, *responsable des Affaires Publiques du Groupe BNP Paribas* – Quel sera le rôle des banques dans le financement de l'économie européenne après cinq années de réglementation à marche forcée ? Comment vont-elles participer à l'investissement à long terme ? Chez BNP-Paribas, nous pensons que le rôle du crédit bancaire va rester prédominant. Pour preuve, le taux d'intermédiation n'a diminué que de cinq points au cours des cinq dernières années.

Le développement des marchés de capitaux et de la titrisation aux États-Unis est éclairant. Monnaie de réserve internationale, le dollar a permis de financer les déficits jumeaux. La dette accumulée en raison des déficits courant et budgétaire a conduit à une position extérieure nette négative, qui représente actuellement 25 % du PIB ; mais dans le même temps, les entrées de capitaux ont été très supérieures à leurs sorties du fait de l'acquisition de titres publics par les investisseurs

étrangers, qui détiennent aujourd'hui 50 % de la dette américaine. Cela a permis aux investisseurs nationaux d'acheter des titres *corporate* ou des ABS (*Asset-backed Security*) ceux-là même que la titrisation produisait.

Quelle est la situation de L'Union européenne ? Elle n'a aujourd'hui qu'une monnaie de réserve partielle car elle ne possède pas les attributs d'une puissance dominante. En conséquence elle ne peut se faire financer par le reste du monde.

Aux États-Unis on a observé plus récemment un gonflement concomitant de la dette du secteur financier vis-à-vis du reste du monde et de celle des ménages vis-à-vis du secteur financier américain. Le reste du monde a donc financé une partie de la bulle immobilière américaine au travers de l'achat de produits structurés RMBS (*Residential Mortgage-backed Securities*) et d'autres produits toxiques, dont certaines banques européennes se sont d'ailleurs délestées dans la phase de *deleveraging*.

La place des agences dans le développement du marché hypothécaire américain doit également être soulignée. C'est la puissance publique qui a amorcé la titrisation aux États-Unis et favorisé le développement des marchés de capitaux, avec la création de Fannie Mae, puis de Ginnie Mae. En 1970, la création de Freddie Mac a permis d'accroître la liquidité des prêts hypothécaires des caisses d'épargne sur le marché secondaire. La même année, Freddie Mac et Fannie Mae ont été autorisées à faire de la titrisation de crédits hypothécaires avec une garantie fédérale. Résultat : fin 2013, les agences hypothécaires américaines détenaient dans leur bilan ou avaient titrisé 63 % de l'encours des prêts hypothécaires résidentiels, qui ne figuraient plus dans les bilans des banques américaines. En Europe, les prêts immobiliers constituent des gisements bien plus importants pour la titrisation que les crédits aux PME ; ils sont, de surcroît, beaucoup plus standardisés. Les États européens sont-ils prêts à créer des agences hypothécaires comme aux États-Unis ?



La gestion de la contrainte de liquidité des ménages est, par ailleurs, très différente de part et d'autre de l'Atlantique, ce qui a d'importantes conséquences sur l'allocation de l'épargne. Tandis que, dans la zone euro, les ménages constituent une épargne de précaution liquide pour lisser leurs dépenses au cours du cycle économique, les ménages américains desserrent leur contrainte de liquidité en recourant à des prêts bancaires. Les encours de crédits à la consommation représentent 9 % du revenu disponible des ménages dans la zone euro, contre 24 % aux États-Unis. On constate une autre différence entre ménages américains et européens dans la détention d'actifs financiers : en décembre 2013, 36 % des actifs financiers des ménages de la zone euro étaient composés de monnaie, de dépôts et de parts d'OPCVM monétaires, contre seulement 16 % aux États-Unis ; inversement, la part des actifs financiers en titres et OPC non monétaires atteignait 84 % du total des actifs financiers des ménages aux États-Unis, contre 64 % dans la zone euro. Contrepartie de cette part plus importante de l'épargne investie à long terme, le recours des ménages à l'endettement est significativement plus élevé aux États-Unis, où il représente 137 % du revenu disponible, que dans la zone euro (97 %). Alors que les ménages américains s'endettent pour acheter des actions et des obligations, c'est-à-dire des titres risqués, les ménages européens préfèrent détenir de l'épargne liquide et peu risquée.

Compte tenu de ces différences structurelles, il est raisonnable de penser que le crédit bancaire restera prépondérant dans la zone euro au cours des prochaines années et plus particulièrement pour les PME. Il représente aujourd'hui 70 % de la dette du secteur non financier en Europe, contre 30 % aux États-Unis.

L'Europe a peu de fonds de pensions – ceux-ci sont localisés principalement au Royaume-Uni et aux Pays-Bas – et ne possède pas de grands fonds souverains ; elle est de ce fait obligée de mobiliser l'épargne liquide et à court terme des ménages pour financer les investissements à long terme. Au cours des cinq dernières années, la substitution des financements de marché aux financements bancaires n'a d'ailleurs été que partielle.

Contrairement au financement de marché ou à la titrisation déconsolidante qui ne créent pas de monnaie, le crédit bancaire accroît la masse monétaire ; dans un contexte de déflation, il importe donc de favoriser la croissance du crédit bancaire. En outre, les banques permettent de réduire les asymétries d'information – sur lesquelles le prix Nobel d'économie Jean Tirole a mis l'accent. C'est tout particulièrement vrai pour les PME, pour qui le banquier reste irremplaçable du fait de sa connaissance fine de leur activité et de leurs contraintes. Enfin, dans la mesure où il n'existe pas d'agence de notation pour les PME, on peut penser que celles-ci continueront à avoir un accès limité aux marchés de capitaux.

Jean-Louis Bancel, président du Crédit coopératif et de l'Association internationale des banques coopératives

Le Crédit coopératif est une banque coopérative française de taille moyenne, dont le total bilan s'élève à environ 20 milliards d'euros. Il est essentiellement implanté dans le monde de l'économie sociale et solidaire, c'est-à-dire dans les coopératives, les mutuelles, les associations et surtout dans les petites et moyennes industries, les PMI. Le Crédit coopératif, créé il y a 121 ans par les Scop (sociétés coopératives et participatives), a conservé la tradition des industries de main-d'œuvre.



L'Association internationale des banques coopératives est une structure mondiale, qui regroupe une très grande variété de banques coopératives de par

le monde. Son entité européenne s'appelle le Groupement européen des banques coopératives.

Le financement de long terme est au cœur des préoccupations du Crédit coopératif. Au mois d'octobre 2008, au beau milieu de la crise financière, nous avons ainsi consacré notre rencontre nationale annuelle au thème de la « finance patiente » et j'ai en outre rédigé la préface de la *Contribution pour une stratégie européenne d'investissement* de Philippe Herzog.

Le Crédit coopératif a la volonté de s'engager dans les secteurs du développement durable et des énergies alternatives, et s'intéresse de près aux voies navigables. Toutefois, nous devons rester attentifs au risque que constituent « les éléphants blancs », ces grands projets que pourrait susciter le plan Juncker sans tenir compte de ce que j'appelle « le dernier kilomètre ». Il est louable de vouloir transporter des canettes de bière sur des péniches ; encore faut-il qu'un canal existe et que les canettes soient débarquées, puis transportées par un moyen de transport adéquat jusqu'au client final. Ce type de projet doit être envisagé globalement, à l'échelle du territoire et du tissu industriel concernés. On ne peut réduire l'investissement à long terme à des problèmes macroéconomiques ; en la matière, l'approche microéconomique est complémentaire mais également essentielle.

L'alliance entre le capital et le travail est un enjeu majeur pour l'Europe. Il est indispensable de financer des investissements à long terme dans la formation et le logement social. Malheureusement, la situation de ce dernier n'est guère satisfaisante en Europe. On s'est attaqué à des modèles économiques pourtant efficaces, comme les coopératives de logement, et il n'existe plus de système de financement pérenne dans ce secteur. L'exemple typique en est la Grande-Bretagne, où l'alliance entre le capital et le travail fait cruellement défaut.

Comme Henri de Castries, je constate qu'il règne actuellement une grande confusion en Europe. Que les assureurs proposent des prêts à l'économie est peut-être intéressant, mais vouloir que tous les opérateurs fassent tous les métiers peut conduire à faire tout mal. Chacun son métier : celui des banquiers est de faire circuler l'argent, y compris par des prêts ; celui des assureurs est de prendre des risques au passif et de faire des investissements pour les garantir.

Je voudrais souligner, enfin, que la myriade d'apports d'épargne populaire doit bénéficier au financement de long terme. C'est d'ailleurs la logique du Livret A en

France, que l'Europe cherche aujourd'hui à défaire. Les effets de la désintermédiation peuvent laisser sceptique. Le système bancaire canadien a certes bien résisté pendant la crise, mais le marché des papiers commerciaux a été durement touché et la Banque centrale du Canada a dû appeler les banques à la rescousse.

Pour conclure, l'Europe fait aujourd'hui face à de multiples contradictions. Une logique perverse est à l'œuvre, faite de surenchères démagogiques, visant *in fine* à ce que les entreprises financières ne rendent plus de comptes aux clients et aux investisseurs. Le système américain du FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*), beaucoup plus transparent que le Fonds de résolution et bien mieux armé pour mesurer le risque, devrait inciter les Européens à réfléchir. Quel contrôle démocratique pour les financiers ? La dérive technocratique actuelle ne cesse pas de m'inquiéter.

Stephen Pegge, directeur des Relations extérieures du Lloyds Banking Group –

D'après la dernière étude de la Commission européenne sur le financement des PME en Europe, les banques resteront la principale source de financement des PME au cours des prochaines années. On met souvent en avant que ce financement s'effectue par le marché aux États-Unis, mais la comparaison entre l'Europe et les États-Unis n'est pas pertinente, dans la mesure où, de l'autre côté de l'Atlantique, les entreprises qui affichent un capital inférieur à 15 millions de dollars sont considérées comme des nanoentreprises !



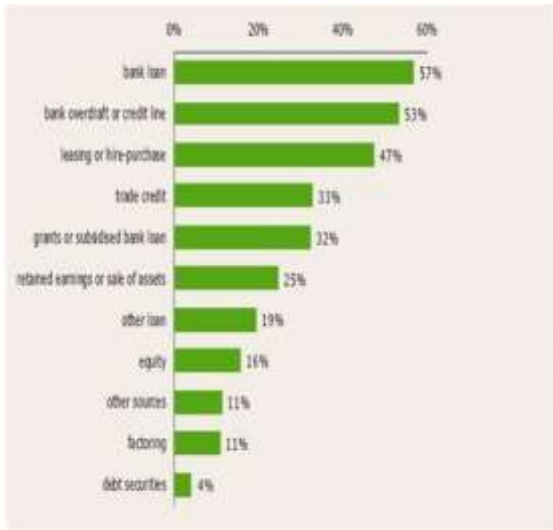
Même s'il existe de vives inquiétudes concernant la situation économique de l'Union européenne, les prévisions de croissance sont élevées s'agissant des PME. L'investissement reste toutefois bien trop bas en Europe, en particulier en Grande-Bretagne. Pour les entreprises qui veulent croître rapidement, le recours à l'*equity*, le financement par capital-investissement, paraît indispensable ; or il est encore très insuffisant : il ne concerne que 16 % des PME et seulement 2 % des très petites entreprises. Les prêts et les autres formes traditionnelles de financement bancaire restent majoritaires et les deux tiers des PME européennes continuent à faire confiance aux banques, alors que les autres types de financement inspirent de la méfiance aux petites entreprises. Chez Lloyds Banking Group, nous tentons de développer leurs relations avec de nouveaux

investisseurs. Mais parle-t-on assez des bonnes dispositions des PME à s'engager dans l'*equity* ?

Une chose est sûre, la situation est très différente selon les pays. La demande de financement diminue en Angleterre, en Espagne et en Allemagne, mais augmente en Italie, en Croatie et en Grèce ; au contraire, dans les six derniers mois, la disponibilité du crédit a augmenté au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne, mais diminué en Italie et en Grèce. La France se situe dans une position intermédiaire et les Pays-Bas semblent dans une impasse.

Graphique n°1 :

Utilisation et confiance dans les différents types de financement
Relevance of financing types for SMEs in EU-28, in 2014



Confidence in talking with banks, equity investors and venture capital enterprises about financing and obtaining the desired results for SMEs in the EU-28, for the period 2009-2014



Source: Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) Analytical Report 2014.
Written by Sophie Doove, Petra Gibcus, Ton Kwaak, Lia Smit, Tommy Span November 2014

Graphique n° 2 :

Demande et offre de financement dans les États membres

Net balance of the changes in the need for bank loans for SMEs in the EU-28, Iceland and Montenegro, by country, sorted from high to low based on the balance, in 2014. The proportions relate to SMEs that indicated that bank loans are relevant to their enterprise



Net balance of changes over the past six months in the availability of bank loans for EU-28, Iceland and Montenegro, by country in 2014



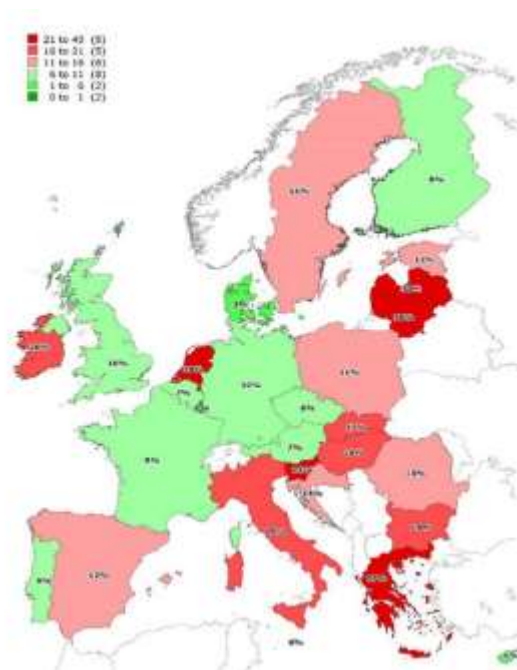
Source: Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) Analytical Report 2014.
Written by Sophie Doove, Petra Gibcus, Ton Kwaak, Lia Smit, Tommy Span November 2014

Dans ce contexte, il est impossible d'envisager une solution unique pour l'ensemble de l'Union européenne. L'objectif des banques est de canaliser les liquidités là où elles existent pour les investir là où sont les besoins. La titrisation pourrait jouer un rôle important à cet égard en permettant une distribution adéquate des fonds. Au cours des six dernières années, Lloyds Banking Group a mené plusieurs opérations de titrisation de portefeuilles de PME. Une réglementation et des normes de notation seraient utiles pour reconnaître les titrisations de bonne qualité et encourager ce type de financement pour les PME.

Quant aux taux de refus, ils sont réduits en Angleterre (10 % des prêts), en France (9 %) et en Allemagne (10 %) ; en revanche, ils sont élevés en Italie, en Grèce et en Irlande. La surprise provient une fois encore des Pays-Bas, où les taux de refus atteignent un niveau record, alors que l'économie est plutôt en bonne santé.

Graphique n° 3

Rejection rates for SMEs in EU-28, Iceland and Montenegro, by country in 2014



Source: Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) Analytical Report 2014.
Written by Sophie Doove, Petre Gibcus, Ton Kieak, Lie Smit, Tommy Span November 2014

L'aversion pour le risque est-elle le véritable problème en Europe ? Trouver des clients sur des marchés ouverts et identifier des collaborateurs compétents sont les principaux défis auxquels les entreprises européennes estiment être confrontées ; les frontières doivent rester ouvertes pour que les compétences puissent circuler facilement entre les États. Les banques ont la responsabilité d'aider les

entreprises à saisir les opportunités en favorisant les rencontres entre les différents acteurs du marché, y compris le secteur public, porteur de grands projets d'infrastructures, et le secteur environnemental.

Notre banque soutient le développement de plusieurs industries manufacturières et participe à l'opération « 27 000 mentors » lancée par l'association des banques anglaises afin d'aider les dirigeants de PME dans la gestion et le développement de leur société. L'Europe, on l'a dit, traverse une crise de confiance ; or les entreprises ont besoin d'investissements, donc de partenariats solides avec le secteur financier et avec le secteur public. J'espère que de telles opportunités se présenteront prochainement dans le secteur de l'économie digitale et sur les marchés émergents.

Olivier Guersent – Cette dernière intervention complète parfaitement, à mon sens, les deux premières. Il ne s'agit pas de réduire les financements bancaires ; les banques doivent simplement faire leur travail, ce qu'elles ne font pas toujours. La première mission d'une banque est en effet la réduction des asymétries d'information, ce qui implique un fonctionnement granulaire. Or de nombreuses banques européennes se centralisent, au détriment de la capillarité – ce n'est pas le cas du Crédit coopératif, qui possède des réseaux bien développés. Mais si les PME ont des difficultés à accéder au financement en capital, c'est que l'information fiable est rare. Or les banques y ont accès, grâce à la relation de longue durée nouée avec leurs clients.

Toutefois, comme Stephen Pegge vient de le démontrer, les situations des États membres sont très disparates. La question de l'accès au crédit bancaire pour les PME ne se pose pas dans les mêmes termes dans les pays du cœur de l'Europe, notamment en France où le crédit bancaire a cru faiblement mais de manière continue depuis le début de la crise, et dans les États périphériques : le crédit bancaire s'étant réduit de 42 % depuis 2008 dans l'ensemble de la zone euro, cela signifie que certains pays ont connu une contraction massive du crédit bancaire. Pour les autres, d'autres questions se posent. Quelles PME, à quel endroit, ont besoin de quel type de financement ? Il est bien évident que les PME à faible potentiel de croissance n'ont pas le même besoin de financement que les PME à forte croissance, pour lesquelles le capital-risque semble plus approprié que le crédit bancaire.

Au fond, qu'est-ce que le financement à long terme d'une PME si ce n'est la succession de *mix* de financements à moyen terme ? Tout au long de sa vie, une PME rencontrera des besoins de financement différents. Une PME qui démarre, une PME de dix salariés et une PME qui s'ouvre à l'international ont des préoccupations éloignées. C'est pourquoi le financement intermédié et le financement désintermédié sont tous deux nécessaires.

La gestion des transitions est un domaine dans lequel nous sommes particulièrement mauvais en Europe comparativement aux États-Unis. D'après les statistiques, les PME européennes font souvent faillite pour des raisons financières et non économiques, dans les périodes de transition d'un *mix* à l'autre, au cours desquelles, il faut bien le souligner, les banques ne font pas toujours leur travail.



Débat avec la salle

Nicole Alix, *Confrontations Europe* – Comme l'ont démontré hier les débats sur les nouveaux modèles économiques et la place du numérique, la question des actifs immatériels et de l'intangible occupe une place croissante. Les banquiers ont-ils des propositions à faire en matière de garanties ?



Jean-Louis Bancel – La garantie est un dispositif moins coûteux que d'autres puisqu'il mobilise moins de liquidités. C'est donc une question tout à fait intéressante.

Toutefois, je commencerai par répondre à Olivier Guersent en insistant sur l'importance de la Banque centrale européenne (BCE). En France, la Centrale des bilans de la Banque de France joue le rôle d'une agence de notation publique, qui fournit aux banquiers des informations extrêmement utiles sur le monde des PME. La BCE est une banque fédérale. Son « *de minimis* » est beaucoup plus élevé, d'où l'enjeu d'une titrisation pour les PME européennes.

Quant aux garanties, je rappelle que le fondement du système bancaire européen est d'offrir des mécanismes de sécurisation. La question de l'immatériel est cruciale. Elle est souvent traitée de manière problématique puisque l'on fait croire que des garanties réelles – les hypothèques – valent davantage que des nantissements sur fonds de commerce, considérés comme non éligibles dans les garanties AQR (*Assets Quality Review*). Il existe donc des biais, y compris chez les régulateurs. Un travail démocratique paraît indispensable.

Stephen Pegge – Les industries créatives représentent un septième de nos clients PME. Nous travaillons avec une agence qui nous aide à évaluer la valeur de leurs droits de propriété intellectuelle. Au Royaume-Uni, le système du *Enterprise Finance Guarantee* (EFG), ouvert à toutes les entreprises, propose une garantie publique ; des équivalents doivent exister dans les autres États membres. Nous travaillons également en liaison avec le Fonds européen d'investissement (FEI). Toutefois, il est important que tous les crédits bancaires ne soient pas garantis par les pouvoirs publics. Aux États-Unis, un système favorable au financement des PME a été mis en place : le département public des petites entreprises garantit tous les crédits de lancement, et cela coûte très cher au contribuable.

Nicolas de Lorgeril, directeur général d'ETI Finance – Comment réagissez-vous à la déclaration de François Pérol, président du directoire du groupe BPCE, selon laquelle, si les hypothèses les plus favorables se vérifiaient, son groupe n'aurait pas plus de capacité à prêter en 2020 qu'il n'en a aujourd'hui ? À l'heure actuelle, les banquiers français font correctement leur travail auprès des entreprises. Mais parviendront-ils à suivre si les choses s'accroissent ?



Dominique Graber – C'est une bonne question, en effet, et c'est pourquoi les approches macro- et microéconomiques sont complémentaires. Comme je l'ai expliqué dans ma présentation, les crédits font les dépôts ; détruire des crédits, c'est détruire des dépôts, et donc de la masse monétaire. Il n'y a pas de substitution possible entre le crédit et les marchés : ceux-ci sont de l'épargne préalable que l'on mobilise. ■■

Deuxième table-ronde

Investisseurs et marchés

Animée par **Olivier Guersent**, directeur général adjoint, DG Stabilité financière, services financiers et Union des marchés de capitaux, Commission européenne

Avec **Thierry Déau**, président-directeur général de Meridiam

Fabrice Demarigny, président de l'European Capital Markets Institute (ECMI)

Jacques Maire, directeur de la direction des entreprises et de l'économie internationale au Ministère français des Affaires étrangères

Isabelle Seillier, responsable des activités Investment Banking pour les institutions financières pour la région EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique) chez J.P. Morgan



Isabelle Seillier, responsable des activités *Investment Banking pour les institutions financières de la région EMEA, J.P. Morgan* – À l'inverse des entreprises américaines, les entreprises européennes se financent pour un quart sur les marchés et pour les trois autres quarts par l'intermédiaire des institutions bancaires, avec toutefois des variations sensibles suivant les pays ; la situation est ainsi beaucoup plus équilibrée au Royaume-Uni, avec des taux de financement respectivement de 46 % et 54 %.

Les entreprises européennes de moyenne et grande taille recourent pourtant au marché pour se financer par la dette ou par fonds propres ; sur ce plan, nous sommes en train de rattraper les États-Unis. Les volumes d'émission des grands acteurs ont considérablement augmenté juste après la crise, passant de 700 à 1 200 milliards d'euros

en 2009, et les marchés se sont habitués à ce niveau. Le SBF 120 français et les indices équivalents sont les plus recherchés par des investisseurs qui souhaitent à la fois des rendements et des liquidités.

En ce qui concerne les PME, les charges en capitaux et le coût du ticket ont considérablement augmenté depuis 2007 ; l'appétence pour le risque, elle, s'est réduite. La titrisation, par exemple, a beaucoup diminué.

De nombreuses initiatives ont été prises pour faciliter l'accès à l'*equity* des entreprises européennes, en particulier des PME, notamment de la part des banques de développement comme la Banque publique d'investissement (BPI) ou la *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), via le développement du *crowdfunding* et des *business angels*. Mais la grande différence avec les États-Unis, c'est



que les capital-risqueurs existent là-bas depuis très longtemps. Si de part et d'autre de l'Atlantique autant d'entreprises sont introduites en Bourse, les montants en jeu sont nettement plus élevés aux États-Unis, en raison d'un système de financement avant la mise en Bourse beaucoup plus efficace. Quand en Europe le marché des *schuldschein* en Allemagne ou, depuis 2000, celui des *European private placements* draine annuellement 10 à 12 milliards d'euros de financements, aux États-Unis, la méthode du *scoring* et la documentation normée et facile d'accès permettent de lever quelque 60 milliards de fonds par an ! En ce domaine, la normalisation joue un rôle très important ; cela passe par une éducation des banques et des investisseurs.

Un autre remède qui s'impose est la titrisation : les banques doivent tout faire pour développer cet outil, qui concerne également le secteur public.

Il convient enfin de développer les investissements en infrastructures – mais cela a été amplement souligné par les précédents intervenants.

Jacques Maire, directeur Entreprises et Économie internationale, ministère français des Affaires étrangères – Je vais vous présenter un bilan des efforts menés depuis trois ans par les pouvoirs publics français afin d'améliorer le financement des petites et moyennes entreprises, notamment pour ce qui est du volet international.



Je commencerai par souligner ce paradoxe : les PME rencontrent des difficultés pour se financer, notamment par les fonds propres, alors que les liquidités abondent. En Europe, le niveau du capital-investissement est aujourd'hui de 30 à 40 % inférieur à ce qu'il était en 2008-2009, alors que l'excédent de liquidités se maintient à environ 150 milliards d'euros. De toute évidence – cela a déjà été souligné –, il y a actuellement un faible goût pour le risque.

Rééquilibrer les choses ? La BPI s'y efforce depuis 2012. Ses levées de fonds ont augmenté de 20 % en deux ans, pour atteindre un montant total de 2,3 milliards d'euros collectés *via* le capital-investissement. En revanche, ses propres investissements ne dépassent pas 1,3 milliard d'euros ; bien que l'impact macroéconomique sur le marché français soit important et que l'on note une réorientation bienvenue du capital vers l'innovation et l'amorçage, cela reste nettement insuffisant. La demande

serait-elle insuffisante ? Y aurait-il une aversion pour le risque ? On note que 3 % des dossiers déposés à la BPI donnent lieu à un investissement ; toutefois, les rendements restent de l'ordre de 1 % sur ce segment.

Au plan international, la Caisse des dépôts et consignations intervient dans le domaine des fonds souverains et, depuis deux ans, les réseaux de l'État français à l'étranger, en particulier les équipes du Quai d'Orsay, s'évertuent à renforcer l'attractivité des fonds français et à attirer les investisseurs à long terme étrangers. Si l'on observe une raréfaction de l'épargne longue dans l'espace européen et français, sa disponibilité explose au plan mondial, au point que l'épargne longue est devenue une dérivée seconde de la croissance économique. Les pays disposant d'excédents commerciaux importants étant de plus en plus nombreux, un large éventail de fonds se développent, même si les grands acteurs financiers européens n'en courtisent que quelques-uns, majoritairement situés dans les pays du Golfe et en Asie.

La Caisse des dépôts et consignations a en outre créé plusieurs fonds bilatéraux. La limite de cette démarche, c'est qu'elle repose sur les fonds propres de la Caisse. Nous avons donc engagé, en complément, un ciblage plus diversifié, notamment vers les pays émergents, ce qui nous permet de cibler les investisseurs dans les territoires concernés et de faciliter le contact avec les PME et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) de croissance. Leurs besoins ne sont pas toujours satisfaits par les acteurs financiers classiques, en particulier quand il s'agit de s'implanter sur un marché tiers. La participation des acteurs souverains étrangers permet de réduire les besoins en capitaux et l'exposition au risque des partenaires français. C'est ainsi que nous sommes intervenus au Mexique, en Azerbaïdjan, en Asie Centrale, au Moyen Orient, y compris pour des investissements dans des pays tiers. Il s'agit d'un véritable relais de croissance.

Fabrice Demarigny, président de l'European Capital Markets Institute – J'aborderai dans mon intervention la question de l'Union des marchés de capitaux – qu'il eût peut-être mieux valu appeler « Union financière », sur le modèle de l'Union bancaire et de l'Union économique et monétaire. Le concept se cherche encore un contenu et son ambition politique devra être précisée



au sein de l'*European Capital Market Institute* par un groupe de travail réunissant, autour de Francesco Papadia, des universitaires, des décideurs politiques et des professionnels, dont les contributions seront ensuite soumises à la Commission européenne. À ce stade, les remarques que je ferai n'engageront que moi.

Tout d'abord, il conviendrait de fixer rapidement un objectif prioritaire à cette Union des marchés de capitaux. Selon moi, cet objectif devrait être de créer un environnement de confiance afin que l'épargne disponible s'oriente vers les entrepreneurs et les projets innovants et créateurs d'emplois. Notre système financier a certes été amélioré à plusieurs reprises, mais il reste peu efficace et trop fragmenté. Il faut impérativement en corriger les déséquilibres.

Le premier d'entre eux découle des incitations et de la réglementation qui, si elles ont permis de rétablir la confiance, ont aujourd'hui des effets pervers du fait de la non-prise en compte de leurs effets cumulés, de leurs conséquences indésirables et de la surréaction réglementaire, qui va jusqu'à empêcher certains acteurs de remplir leur fonction – Henri de Castries l'a souligné. Il serait notamment nécessaire de réaliser une étude d'impact analysant les effets cumulés des mesures incluses dans le « paquet Barnier » – dont la mise en œuvre est encore inachevée –, de manière à pouvoir « toiletter » ce dernier, sans pour autant remettre en cause ses effets positifs sur la stabilité financière et la protection des investisseurs.

Le deuxième déséquilibre touche aux canaux de financement ; Stephen Pegge ayant déjà souligné les différences dans ce domaine entre les États-Unis et l'Europe ainsi que les disparités entre les États membres, je n'y reviendrai pas.

Le troisième déséquilibre tient à la proportionnalité de la norme. Les normes ont été créées pour les grands acteurs, et il serait nécessaire d'accepter que des règles différentes s'appliquent aux PME et aux ETI. C'est pourquoi j'appelle à l'application systématique du principe du « *think small first* » avant de légiférer et à l'adoption d'un *EU-listing Small Business Act* qui permette aux PME et aux ETI d'accéder au capital.

Enfin, la combinaison entre régulation et supervision n'est pas la bonne en raison du manque de confiance entre États membres et régulateurs. Comme l'on se défie de l'exécution, la législation veille à tous les détails et l'on en arrive à un *single rulebook* pesant et inflexible, qui n'utilise pas les ressources offertes par la hiérarchie des normes. Il conviendrait de simplifier la réglementation de manière à créer des espaces de

liberté et à permettre aux acteurs d'innover et de prendre des risques, mais cela ne sera possible qu'à condition que les normes soient appliquées partout de la même façon – ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. D'où l'importance de la supervision. S'il semble peu judicieux de créer une supervision unique pour les banques et les marchés, car les mécanismes sont trop différents, peut-être suffirait-il que les autorités de surveillance actuelles, et notamment l'Autorité européenne des marchés financiers – *European Securities and Markets Authority* ou ESMA –, utilisent les pouvoirs qui leur ont été attribués pour assurer la cohérence des supervisions en Europe et devenir une sorte de police des régulateurs de marchés nationaux.

Thierry Déau, président-directeur général, Meridiam –

Selon l'OCDE, quelque 83 000 milliards de dollars étaient gérés par les investisseurs institutionnels en 2012 ; 1 % de cette somme était consacrée aux investissements dans les infrastructures, et ce pourcentage sera sans doute multiplié par trois dans les années qui viennent : on note donc un véritable attrait pour cette classe d'actifs.



En Europe, avant la crise, on investissait jusqu'à 60 milliards d'euros par an dans les infrastructures publiques classiques, mais ce montant est tombé depuis lors à moins de 30 milliards d'euros. Pourtant, l'investissement à long terme existe en Europe, mon entreprise en est l'illustration : nous gérons depuis dix ans un fonds de *private equity* de 3 milliards d'euros qui réalise des investissements à vingt-cinq ans. Pendant la crise, les investisseurs institutionnels ont pris le relais des banques qui se retiraient du marché à long terme de la dette et le placement privé a permis de financer plus de 4 milliards de projets sur les deux dernières années.

Alors, d'où vient le problème ? Le plan Juncker a deux objectifs principaux : compenser les éventuels manques de liquidités et accroître la capacité des États membres à concevoir des projets. Or tous les observateurs constatent qu'en Europe, l'argent est disponible mais qu'il n'y a pas de projets ; les États, frileux, rechignent à promouvoir l'investissement dans les infrastructures.

L'argent est donc la dimension la moins importante du plan Juncker. La mise de fonds de 20 milliards d'euros est destinée, d'une part à apporter des liquidités dans les zones périphériques, d'autre part à

soutenir les projets les plus complexes. Il s'agit, non pas de créer un guichet automatique ou d'encourager le financement d'éléphants blancs, mais de développer des outils qui existent déjà au sein de la Banque européenne d'investissement (BEI), tels que le rehaussement de crédit pour les obligations. Il ne faut pas s'attendre à un coup de baguette magique qui ferait apparaître subitement 300 milliards d'euros ! Ne nous polarisons pas sur l'effet de levier.

L'essentiel du plan Juncker consiste en réalité dans le soutien aux gouvernements européens pour développer leurs capacités de maîtrise d'œuvre et de maîtrise d'ouvrage stratégique. Aujourd'hui, la plupart des États membres ont perdu leurs compétences de planification à long terme, qui leur permettaient de mener à bien des projets d'infrastructures, quelle que soit leur taille. Par exemple, le chantier de la transition énergétique suppose la capacité d'amalgamer une multitude de petits projets ; en la matière, la Commission peut apporter son aide.

Enfin, autre aspect important du plan Juncker, l'Union des marchés de capitaux permettra à de petits investisseurs, par exemple les petits fonds de pension ou assureurs allemands, d'accéder à la liquidité et de participer à des financements à long terme.

Olivier Guersent – Je souhaiterais apporter quelques nuances aux propos qui ont été tenus sur la réglementation. Certes, la surréaction réglementaire en cas de crise est un phénomène classique, mais il convient de rappeler que la réforme Solvabilité II avait été décidée avant la crise et à la demande des assureurs, à qui elle apparaissait comme une bonne idée. C'est quand la crise a éclaté qu'il est apparu aux assureurs que certaines mesures étaient excessives. Il reste qu'une crise de solvabilité de l'assurance eût été la dernière chose dont nous eussions eu besoin !

Idem pour les fonds de pension, qui sont actuellement soumis à très peu d'obligations. Quand la Commission propose de mettre en place des comités de gestion de risque composés de personnalités à la compétence professionnelle reconnue, cela fait hurler – mais qu'un fonds de pension important vienne à se trouver en difficulté, et on verra qu'il y a danger !

Nous avons essayé de faire une étude d'impact sur les effets cumulés du « paquet Barnier », mais sans grand succès, car c'est très compliqué. Nous essaierons de faire une nouvelle tentative, mais d'ici à la fin 2016, il nous faut préparer 414 actes délégués tout en gardant un œil sur la stabilité et l'autre sur la

croissance ! On sait déjà qu'il y aura des problèmes de régulation car les règles ayant été négociées de façon autonome dans chaque pays, parfois de façon irrationnelle, il y a peu de chance que toutes les pièces du puzzle s'emboîtent parfaitement. La vraie étude d'impact, ce sera l'application en temps réel ; en cas de problème, il faudra réagir très vite.

L'objet du plan Juncker n'est ni de créer un effet d'aubaine pour le financement par le marché de certains projets, ni de financer sur fonds publics des projets sans rentabilité : la réalité est entre les deux. Il faut adopter une approche granulaire : les questions ne se posent pas dans les mêmes termes à la périphérie et au centre de l'Europe. Dans les régions périphériques, des projets pourtant rentables ne peuvent voir le jour par manque de mécanismes d'intermédiation ou de liquidités ponctuelles : il leur faut simplement une aide au démarrage. Dans les autres régions, il n'y aura pas de financement privé sans *cash flow* ; toutefois la rentabilité n'a pas besoin d'être exceptionnelle pour rendre le projet intéressant.

Débat avec la salle

Jean-Pierre Ayrault, président de la Compagnie des châteaux d'Europe centrale – Je remarque que les mots ont changé : dans les années 1970 on parlait à Bruxelles de subsidiarité, et non d'approche granulaire ! Mais ce qui importe, c'est de traiter les problèmes là où ils se posent.

Or, venant de reprendre une entreprise en difficulté après avoir été directeur régional de la Caisse des dépôts et consignations en Alsace, j'ai pu observer l'évolution du système bancaire, et il me semble que les banques ne sont plus capables de traiter les dossiers à l'échelon local, précisément pour des raisons de gestion du risque – en tout cas, les directeurs d'agence n'ont plus cette compétence. Certes, les banques financent les grands réseaux, mais elles ne répondent plus localement aux demandes des PME.

Olivier Guersent – La granularité est le fait de distinguer les problèmes : ce n'est pas un synonyme de subsidiarité.

Les banques sont effectivement de plus en plus centralisées et orientées vers les marchés. Les agences ferment, le pouvoir de décision dans les réseaux capillaires diminue. Il importe de trouver des mécanismes complémentaires. ■■

Troisième table-ronde

Investisseurs institutionnels

Animée par **Olivier Guersent**, directeur général adjoint, DG Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux, Commission européenne

Avec **Dr Massimiliano Castelli**, directeur d'UBS Global Asset Management

Edoardo Reviglio, chef économiste à la Cassa Depositi e Prestiti (CDP)

Matthias Seewald, directeur des Investissements et membre du comité exécutif d'Allianz-France



Dr Massimiliano Castelli, *directeur d'UBS Global Asset Management* – J'ai le plaisir d'intervenir en tant que membre de l'ICMA, l'*International Capital Market Association*, une association fondée en 1984 par les banques les plus importantes afin de fournir des recommandations aux marchés des capitaux. Au cours des derniers mois, l'investissement à long terme est devenu une question prioritaire pour l'ICMA, qui a contribué au débat sur le Livre vert publié par la Commission européenne.

Dans une certaine mesure, les investisseurs institutionnels sont les vrais investisseurs à long terme. Ils allouent des fonds à un horizon temporel très éloigné. Contrairement aux sociétés d'assurance ou aux fonds de pensions, les fonds souverains n'ont pas de passif.

Les investissements à long terme concernent plus particulièrement trois classes d'actifs : l'immobilier, les projets d'infrastructures et les actions. Les investisseurs institutionnels

investissent principalement dans l'immobilier et les actions, deux classes d'actifs aux rémunérations attractives. L'immobilier va bien : c'est une classe très simple et qui rapporte ; l'offre est importante. C'est une classe accessible pour les investisseurs.

On constate toutefois une forte augmentation de l'exposition des investissements institutionnels dans ces trois classes d'actifs. Les fonds canadiens et australiens investissent beaucoup dans l'immobilier et les actions, mais aussi dans les projets d'infrastructures. Ces investisseurs recherchent des primes de liquidité et attendent de leur exposition à ces classes d'actifs une meilleure performance à long terme.



Le plan Juncker résoudra-t-il la crise de l'investissement en Europe ? Ce n'est pas sûr, car c'est l'offre qui est actuellement problématique. Les projets susceptibles d'attirer les investisseurs ne sont pas suffisamment nombreux. Or l'Europe est en

concurrence avec les marchés émergents et doit affronter la politique offensive de la Banque de Chine et de la nouvelle banque de développement des BRICS. C'est pourquoi nous devons nous concentrer sur la mise en place d'un système favorisant des projets finançables dans les années à venir.

Matthias Seewald, directeur des Investissements et membre du comité exécutif d'Allianz-France – En tant qu'Allemand, j'ai beaucoup apprécié qu'Henri de Castries, dont je partage l'essentiel des positions, ait cité Helmut Schmidt en ouverture de cette matinée !



Quels sont les enjeux de la gestion du portefeuille d'investissements d'un grand groupe d'assureurs ? Notre rôle est de gérer des risques et de donner de la sécurité à nos clients. Le capital-risque est une ressource difficile à trouver. En tant qu'investisseurs, nous sommes en concurrence avec le monde des assurances.

Investir à long terme est une nécessité dans le contexte actuel. Les projets d'infrastructures constituent dans cette perspective une classe d'actifs clé, dans laquelle nous souhaitons investir de plus en plus. Actuellement, notre portefeuille d'investissements comporte essentiellement des obligations d'État et des obligations d'entreprise. Le capital privé et l'énergie renouvelable nous intéressent également. L'immobilier, en revanche, ne nous paraît guère attractif.

Qu'attendons-nous d'une classe d'actifs ? Un environnement stable et fiable est pour nous fondamental, en particulier une trésorerie saine et l'absence de risques politiques. Des efforts d'harmonisation au plan européen sont nécessaires pour favoriser les investissements, notamment les investissements à haut risque. À ce titre, la BEI peut jouer le rôle d'un facilitateur.

L'environnement réglementaire de Solvabilité II est un facteur important. Nous devons nous y préparer sans plus attendre. Le plan Juncker pourrait offrir des opportunités aux investisseurs privés. La population vieillit dans la plupart des pays, et c'est un défi supplémentaire à l'échelon européen.

Edoardo Reviglio, chef économiste à la Cassa di Risparmio di Torino

– Je veux tout d'abord remercier Philippe Herzog pour son invitation et rappeler qu'en 2008, lorsque le concept d'investissement à long terme est apparu, il était mal compris.



Il est devenu depuis le nouveau paradigme de développement de l'Union européenne et des pays du G20, un concept propre à favoriser la croissance au niveau mondial. À l'origine, la réflexion concernait essentiellement le secteur bancaire. En 2010, lorsque j'ai proposé d'y inclure les investisseurs institutionnels, les fonds de pension et les sociétés d'assurance, les réactions ont été circonspectes. Ces deux dernières années ont montré que les projets d'infrastructures intéressent de plus en plus les investisseurs.

Nous entrons actuellement dans une nouvelle ère. En Australie et au Canada, les investissements en infrastructures représentent une classe d'actifs importante pour les investisseurs. C'est moins le cas en Europe. Pour ce qui est de l'offre, les grands projets de PFI (*Private Finance Initiative*), de type *flagship buildings* (bâtiments phare) ou *broadband* (haut débit), manquent encore. La réglementation et les risques politiques constituent un frein important dans certains pays. Les investisseurs institutionnels, les sociétés d'assurance et les fonds de pension développent actuellement des capacités pour évaluer le risque de tels projets.

Quant aux projets de partenariat public-privé (PPP), de taille plus réduite, ils sont peu développés en Europe continentale, mais davantage au Royaume-Uni. Ils concernent des projets de construction d'écoles, de jardins d'enfants, d'hôpitaux, de bâtiments publics et de routes. Le gouvernement Thatcher les avait encouragés dans les années 1980. Ils attirent aujourd'hui les investisseurs en raison d'un risque plus bas, lié à la garantie d'État. Les projets de PPP mériteraient d'être valorisés car ils pourraient avoir un effet positif sur le PIB. Leur standardisation est nécessaire, d'où le besoin d'une assistance technique au plan européen. La création d'une plateforme d'information serait de ce point de vue une excellente idée.

Olivier Guersent – Il y aurait donc de l'argent disponible en Europe actuellement, mais pas assez de projets à financer. Cette dichotomie entre l'offre et la demande, soulignée par plusieurs intervenants ce matin, est-elle bien réelle ?

Edoardo Reviglio – Oui, elle est réelle, mais il n'en est pas moins nécessaire de revoir l'offre financière, notamment au niveau comptable. Des ajustements sont nécessaires. La liquidité est là, certes, mais nous ne pouvons pas nous en tenir aux déclarations d'intention de l'Union européenne. De grands projets d'infrastructures doivent se concrétiser. Les institutions financières peinent encore à développer une stratégie d'investissement à long terme. Les investisseurs sont désireux d'investir, mais les banques ne sont pas toujours en position de passer à l'action, en raison des incertitudes du contexte actuel et des difficultés inhérentes à la phase de construction des projets. C'est pourtant maintenant qu'il faut agir, sous peine de voir la demande se tourner vers d'autres zones du monde.



Débat avec la salle

Michel Aglietta, professeur à l'Université Paris X – Vous nous dites, Monsieur Castelli, qu'il n'y a pas assez de projets, mais des investisseurs à long terme responsables ne pourraient-ils pas en générer ? Les grands projets d'infrastructure ont des retours sociaux sur investissements bien meilleurs que d'autres projets financés par d'autres types d'investisseurs. C'est pourquoi il faut promouvoir le travail d'agences de notation qui tiennent compte de critères, non pas uniquement financiers, mais également sociaux et environnementaux. Progressivement, les portefeuilles des investisseurs pourraient ainsi glisser vers le « *smart better* », c'est-à-dire favoriser

les projets à visée sociale au détriment des projets purement financiers.

Dr Massimiliano Castelli – Les fonds d'investissement, les fonds de pension et les fonds souverains sont redevables auprès de leurs actionnaires. Ils doivent produire un retour sur investissement : cela ne fait pas débat. En outre, nous vivons dans une époque où règne le court terme. Mais vous avez raison : on pourrait sans doute envisager de modifier cet état d'esprit en encourageant les investisseurs et les actionnaires à s'intéresser aussi au moyen terme.

Néanmoins, des investissements sociaux existent déjà. Sur les marchés émergents, les fonds souverains répondent aux besoins d'infrastructures exprimés par les États. De plus en plus d'argent va aujourd'hui à des projets nationaux. Cela semble plus difficile en Europe pour des raisons politiques. Plutôt que d'essayer de convaincre les investisseurs privés de se lancer dans des investissements sociaux, pourquoi ne pas inciter le secteur public et les États eux-mêmes à le faire ? C'est leur responsabilité après tout.

Matthias Seewald – J'ajoute que ce sont les investisseurs qui ont créé le marché actuel et que nous consacrons souvent autant de temps à évaluer la pertinence d'un projet économique qu'à mettre en place le véhicule financier adéquat, en raison de la trop grande complexité des réglementations nationales. Pour nous, cela reste gérable, mais cela peut dissuader les petits investisseurs.

Olivier Guersent – C'est bien pourquoi de nouveaux mécanismes ont été mis en place par la Commission européenne afin d'inciter de nouveaux investisseurs à se lancer.

Ces deux dernières années, Aviva est devenu le premier investisseur dans les projets liés à l'amélioration de l'habitat au Royaume-Uni. Ce sont de petits projets, difficiles à gérer. Aviva a créé une société spécifique pour travailler avec les municipalités. Cette société fait le lien entre les besoins réels sur le terrain et la politique d'investissement d'Aviva, avec un retour sur investissement de 30 %. Les banques n'interviennent que sur la partie concernant les économies d'énergie. Apparemment, il y a là une véritable mine d'or.

L'agrégation de ces petits projets, aux mêmes risques et aux mêmes attributs, conduit à une forme nouvelle d'investissement dans les infrastructures. La société créée par Aviva titrise l'ensemble de ces petits projets agrégés. C'est une approche très intelligente.

Finalement, y a-t-il réellement un problème de demande en Europe ? Un besoin n'est qu'une demande potentielle. Aviva a réussi à concrétiser la demande. Il en résulte une société qui fait du bénéfice tout en servant le bien public.

Matthias Seewald – C'est en effet un exemple intéressant, et de plus en plus de sociétés proposent des produits de ce type à des clients qui veulent à la fois prendre des risques par rapport à leur bilan et faire appel à des investisseurs institutionnels. De tels mouvements complémentaires permettent de financer à la fois les projets de grande ampleur et les petits projets agrégés.

Philippe Herzog – L'industrie souhaite un cadre spécifique pour les investissements à long terme mais est-ce possible sans une évaluation des projets dans l'économie réelle ? Nous manquons d'une véritable vision publique. Il faut la construire. C'est ma principale inquiétude quant au plan Juncker. Les critères d'éligibilité des projets ne sont pas encore connus. Les investisseurs ont donc la possibilité de faire valoir leurs propres critères. Or les investissements à long terme doivent impérativement être évalués différemment des autres types d'investissement – ce qui n'empêche pas de veiller aux intérêts des actionnaires.

À Confrontations Europe, nous voulons construire un forum pour les acteurs de la vie réelle, les investisseurs et les financiers. Sans un large débat, l'offre mise à disposition dans le cadre du plan Juncker ne sera ni acceptée, ni utilisée.

Dr Massimiliano Castelli – Si l'on demande à un investisseur ce qu'est un investisseur à long terme, on peut s'attendre à une réponse fort confuse. Investir à long terme signifie fondamentalement s'aligner sur les gisements futurs de croissance. Sont-ils situés en Europe ? Ce n'est pas sûr – et c'est bien le cœur du problème. ■■

Quatrième table-ronde

Compétitivité de l'industrie financière européenne

Animée par **Olivier Guersent**, directeur général adjoint, DG Stabilité financière, services financiers et union des marchés de capitaux, Commission européenne

Avec **Mathieu L'Hoir**, stratéliste chez AXA Investment Managers

Edouard de Lencquesaing, président de l'Institut européen de régulation financière (EIFR), Paris-Europlace

Sébastien Palle, directeur adjoint des Affaires publiques, Groupe Société Générale

Craig Parmelee, directeur général de l'équipe de rating des institutions financières en Europe, Standard & Poor's



Edouard de Lencquesaing, *président de l'EIFR* – Christian Nibourel a fort bien défini hier le défi qui se présente à nous en matière de compétitivité : ce ne sont plus les gros qui mangeront les petits, mais les rapides qui l'emporteront sur les lents. Ce qui est vrai pour les industries du transport, de l'énergie et des nanotechnologies l'est aussi pour l'industrie financière, qui constitue une infrastructure essentielle de l'économie et dont le niveau de compétitivité conditionne celui de l'ensemble de l'industrie.

Si l'on adopte une approche *top down*, la leçon à tirer de ces dernières années, c'est qu'une régulation doit comporter des objectifs politiques stratégiques. Il faut respecter les trois priorités que sont la stabilité, la solidarité

et la croissance et les aborder de front afin d'en croiser les effets, sans donner la priorité à l'une – la stabilité – par rapport à l'autre – la croissance. Or, comme l'a souligné Henri de Castries, la croissance découle de la capacité d'une société à affronter le risque, ce qui implique un autre équilibre entre trois autres forces, les entreprises, les investisseurs et les intermédiaires, autour de la stratégie collective à adopter face au risque.



Pour se développer, une entreprise doit en effet prendre des risques, mais aussi faire appel à des investisseurs qui ont, structurellement, une aversion pour le risque ; le rôle de l'industrie financière est de « packager » ce risque. La finance est donc une « usine à risque », et tout comme l'industrie nucléaire a une stratégie en matière d'énergie,

nous devons avoir une stratégie en matière d'allocation du capital, de manière à optimiser la répartition entre capital prudentiel et capital de production. Si l'industrie financière est compétitive, cette allocation sera optimale à l'échelle mondiale.

Voilà pourquoi le Livre vert sur l'investissement à long terme de l'économie européenne aurait dû être publié au début du mandat de la précédente Commission plutôt qu'à la fin. Mais voyons le bon côté des choses : une nouvelle mandature débute, et le Livre vert nous permettra de tirer les leçons du passé.

Suivant cette fois une approche *bottom up*, on s'interrogera sur les conditions de compétitivité des acteurs et sur la manière d'aligner la régulation sur les fondamentaux des *business models* des banques et des assurances. Mais il y a un autre point qui est fondamental : la compétitivité par les produits. Il faut bâtir des cadres de fonctionnement qui permettent de standardiser les produits de façon à atteindre la masse critique à l'échelle de l'Europe afin d'assurer le bon financement des ETI et des PME ; c'est tout l'enjeu du marché des *European private placements* et de la titrisation. Il faut aussi travailler sur les technologies de l'information et mettre en place des bases de données afin de généraliser la méthode du *scoring*.

Dernier élément : l'innovation. Les places financières peuvent jouer un rôle essentiel dans le franchissement de la vallée de la mort en soutenant à la fois la recherche académique, le développement de *start-up* innovantes, la fertilisation croisée et les transferts de technologies.

Craig Parmelee, directeur général de l'équipe de rating des institutions financières en Europe, Standard & Poor's –

Avant de venir en Europe, j'ai dirigé l'équipe américaine de Standard & Poor's de 2010 à 2013, juste après la crise financière. J'ai donc pu observer les réactions politiques à la crise, la création de règles destinées à y remédier et leur impact sur les institutions financières. J'ai également compris l'humiliation de l'industrie financière américaine et j'en ai tiré les leçons.

Je voudrais m'interroger sur les moyens de mettre en place une régulation proprement européenne susceptible, dans un contexte globalisé, de renforcer l'efficacité du système financier, sachant que les

investisseurs du monde entier recherchent en priorité la cohérence des règles, la transparence des données et, surtout, la croissance.

Où en est l'Europe ? Il y a trois ans, la situation était loin d'être parfaite et le scepticisme régnait. Aujourd'hui, l'Union bancaire est devenue une réalité, 80 % des actifs bancaires de la zone euro sont réglementés par la BCE, nous disposons d'un mécanisme de supervision unique, d'un *Single Rulebook* : tout cela participe à la cohérence et à la transparence que j'évoquais et rassure les investisseurs. Les *stress-tests*, les travaux de contrôle, d'évaluation et de prospective menés par la BCE et par la BEI ces dernières années ont permis de renforcer la crédibilité du système bancaire, un peu comme la Fed l'avait fait aux États-Unis en publiant à partir de 2011 la *Comprehensive Capital Analysis and Review* (CCAR). Même si tout n'est pas parfait – les banques, notamment, trouvent ces actions trop intrusives –, du point de vue des investisseurs, cela permet d'instaurer un climat de confiance favorable à la reprise. Il faut continuer dans cette voie.

L'intégration des marchés de capitaux européens fait davantage problème ; il reste encore beaucoup de chemin à parcourir. Mais il est indispensable d'offrir une plus grande diversité de modes de financement et d'attirer les capitaux en Europe. Actuellement, le bilan des prêteurs en Europe représente quatre fois le PIB global contre moins d'une fois aux États-Unis et les entreprises européennes ont recours principalement aux banques, qui assurent 70 % de leurs financements, contre 30 % pour les entreprises américaines.

La désintermédiation devrait toutefois progresser. Les banques sont encore responsables de 55 % de la dette des entreprises, mais nous pensons que ce chiffre devrait se réduire de trois points d'ici à 2018. La désintermédiation se développe surtout dans les marchés émergents – Chine, Inde, Indonésie, Brésil –, dont la croissance rapide dépasse la capacité du système bancaire à injecter du capital supplémentaire ; dans ces pays, il faut donc être créatif. Hélas, l'Europe n'a pas le même problème ; le manque de croissance crée bien au contraire un contexte défavorable. Il convient donc d'engager des réformes structurelles, renforcer la standardisation et la transparence, soutenir les PME et ETI et poursuivre l'effort d'évaluation de manière à attirer les investisseurs et relancer la croissance.



Mathieu l'Hoir, stratège chez AXA Investment Managers –

Lorsque l'on examine les récentes évolutions réglementaires et que l'on écoute les déclarations des dirigeants de la BCE, régulateur unique des banques dans la zone euro, force est de constater que l'on est entré dans un processus de désintermédiation, dont l'enjeu majeur est de parvenir à financer l'économie alors que le rôle des banques tend à se restreindre. Une telle transition met en jeu à la fois la croissance, la stabilité du système financier et la couverture des risques des entreprises.



Le problème, c'est que les institutions financières de la zone euro sont en mauvais état : leur marge bénéficiaire est de 3 %, contre 10 à 15 % aux États-Unis, soit un niveau de 80 % inférieur à celui d'avant la crise. Les raisons en sont avant tout macroéconomiques : une demande de crédit atone, des créances non performantes, des charges en capital croissantes, des cadres fiscaux défavorables, un marché du travail trop rigide. Bref, l'industrie financière souffre des mêmes problèmes que les autres industries : il faut des réformes structurelles.

Alors, que faire ? La BCE fait ce qu'elle peut pour aider les banques, en proposant des liquidités abondantes et quasi-gratuites ; certes, elle a aussi fait passer le taux de dépôt en territoire négatif, mais les banques peuvent toujours faire du *carry trade* en achetant des obligations gouvernementales. En revanche, on pourrait améliorer le cadre fiscal en apportant un peu de stabilité. Surtout, il faudrait restructurer le système financier, comme cela a été fait en Espagne, et constituer par fusions successives, y compris transfrontalières, des « champions » capables d'intervenir sur les marchés désintermédiés et de concurrencer les champions américains. La régulation favorise les sociétés de grande taille : plus que jamais, « *big is beautiful* ».

Enfin, il convient de stimuler l'offre et la demande sur le marché, notamment *via* la titrisation. Un portefeuille de prêts titrisés coûte actuellement quatre fois plus en capital qu'un portefeuille qui ne l'est pas, pour un risque identique ! Cela fait partie des choses à améliorer si l'on veut développer l'offre et la demande et rendre les « champions » de la zone euro compétitifs.

Olivier Guersent – Deux remarques avant de donner la parole au dernier intervenant. Au début de la crise, les taux de profitabilité des grandes banques européennes étaient en effet de 10 % ; ils ont été divisés par trois, mais cela n'a eu aucun impact sur les bonus... En ce qui concerne la titrisation, nous nous sommes efforcés de recalibrer Solvabilité II de manière à ce que les titrisations de haute qualité aient une pondération par le risque inférieure aux actifs sous-jacents.

Sébastien Palle, directeur adjoint des Affaires publiques du groupe Société Générale –

Deux remarques liminaires. Premièrement, l'Union européenne demeure l'une des grandes puissances mondiales. Elle est peu endettée, mais le taux d'intermédiation bancaire y



est très important car les banques financent l'économie européenne. Résultat : parmi les quinze premières banques mondiales, six sont européennes. Deuxièmement, ces banques sont des banques universelles, c'est cette qualité de banque à la fois d'investissement, de marché et de retail qui leur permet de financer, à l'instar des banques américaines, toutes sortes de projets en Pologne, en Espagne, en Allemagne, qu'ils soient de long terme ou liés au marché.

L'Europe est toujours en équilibre instable entre intégration et fragmentation. Certes, de nombreux progrès ont été réalisés, et notamment l'Union bancaire auxquels, les banques ont beaucoup contribué, car elles estimaient que c'était fondamental pour restaurer la confiance ; les grandes banques universelles sont aussi favorables à l'intégration du marché européen des capitaux. Toutefois, des risques subsistent. Le plus important est une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, qui pourrait d'ailleurs être le point de départ d'une dérégulation extrêmement dangereuse. D'autre part, plus la zone euro et la BCE se renforcent, plus l'autorité de supervision anglaise fait de même sur sa zone avec un risque de divergence des méthodes, une difficulté croissante à harmoniser l'interprétation des textes malgré l'action constructive de l'Autorité bancaire européenne. Bien entendu, il serait plus difficile pour les banques de travailler correctement en Europe et dans l'euro zone si les critères de supervision et de réglementation bancaire divergeaient à nouveau. Enfin, l'extraterritorialité du droit américain est parfois incompatible avec les règles européennes, ce qui pose des problèmes stratégiques majeurs.

Nous sommes bien obligés de noter certaines contradictions entre les différents objectifs de la Commission. À vous entendre, on a parfois l'impression que vous vous appropriez l'ancien slogan « *small is beautiful* », « *local is beautiful* » ; mais pour survivre, l'Europe a besoin de grands champions, de groupes bancaires puissants, au développement mondial. On nous dit aussi qu'il faut réduire le financement de l'économie par les banques et développer les marchés ; mais attention à ne pas pénaliser les PME par un *timing* trop rapide, alors que le financement des PME par les marchés n'existera pas avant plusieurs années ! De même, séparer les activités de marché des activités de détail risque d'affaiblir les grandes banques et de créer une myriade de petites structures non viables ; soit il n'y aura plus d'activités de marché en Europe, soit des grands acteurs extra-européens prendront notre place. Enfin, il semble absurde d'instaurer une taxe sur les opérations de marché dans onze pays alors que l'on travaille parallèlement à une union des marchés de capitaux des vingt-huit États membres de l'Union européenne.

Mais le principal problème concerne le mécanisme de résolution des crises bancaires en cours de discussion. Ce ratio, le *Total Loss-Absorbing Capacity* (TLAC), est adapté à l'économie américaine, et non aux structures européennes. Un mécanisme similaire a déjà été adopté en Europe, avec la Directive résolution : pourquoi s'aligner sur un mécanisme américain ? La Chine a d'ailleurs dit non au TLAC. Enfin, la base de calcul du TLAC est le ratio d'effet de levier, outil fort apprécié des Américains, mais auquel les Européens préfèrent des instruments de pilotage plus fins des risques. En effet, le ratio d'effet de levier handicape les banques européennes dans la mesure où elles financent l'économie à 75 %, la taille de leur bilan est donc relativement plus élevée que celles des banques américaines. Si jamais l'on décidait d'accroître le ratio d'effet de levier, les règles de résolution deviendraient insupportables pour les banques, et ce serait très dangereux pour l'économie européenne. Lier de manière automatique deux ratios dont le but est différent peut se révéler dangereux et pro cyclique, d'autant plus que leurs impacts sont encore mal connus.



Débat avec la salle

Mohamed-Raja'i Barakat, expert économique – Je suis un peu perdu quand j'entends les banquiers parler du système financier. Avant la crise, la BEI conseillait aux banques arabes d'agrandir leurs établissements pour faciliter les échanges ; deux semaines plus tard, la crise éclatait et le système bancaire européen s'effondrait. Aujourd'hui, beaucoup de banquiers occidentaux appellent à adopter le système financier islamique, qui leur semble plus sûr. Alors, qui croire ?

Olivier Guersent – Le monde de la finance est particulièrement compliqué. *Big is beautiful* n'est pas le credo européen ; en Europe, le système bancaire est diversifié, avec de petites banques coopératives et de grandes banques internationales aux activités complémentaires. Il y a en outre d'importantes différences culturelles suivant les pays.

Pourquoi le système financier islamique se développe-t-il en Europe ? Parce qu'il répond à une demande. Il n'est pas nécessairement plus sûr, il est juste différent. De la même manière, certaines banques universelles ont connu de gros problèmes au moment de la crise, d'autres l'ont bien surmonté. Nous croyons en la diversité du système bancaire. Mais il reste que si une grande banque fait faillite, cela devient un problème systémique, alors que si une petite banque fait faillite, les enjeux sont moindres. Il faut donc surveiller les grandes banques pour mieux gérer le risque.

Concernant le TLAC, je suis d'accord avec vous – la Chine a d'ailleurs exclu les banques publiques du champ d'application de ce ratio. Le TLAC répond au même principe que le MREL européen (*Minimum Requirements for Eligible Liabilities*), mais de manière mieux adaptée aux Américains. La version antérieure, nommée GLAC (*Gone concern Loss Absorbing Capacity*), était encore pire : le socle retenu était un stock de dettes subordonnées, ainsi transformées d'un coup de baguette magique en un instrument vertueux ! Il reste

qu'en l'état, le TLAC risque de créer pour les banques européennes des coûts supplémentaires.

Claude Fischer – On nous demande de favoriser l'émergence de grands groupes européens, mais ceux-ci resteront-ils en Europe ? Comment s'assurer que ces banques financeront bien l'économie européenne et serviront l'intérêt général ?

Olivier Guersent – Je ne pense pas qu'il soit dans la nature d'une entreprise, quelle qu'elle soit, d'être socialement responsable. Une entreprise sert à faire du profit. Il revient aux pouvoirs publics de développer des contraintes pour l'obliger à être aussi socialement responsable.

Sébastien Palle – Le mieux pour garantir la responsabilité sociale des entreprises, c'est encore le marché : c'est sous l'influence des agences de notation et des impératifs liés à l'image de l'entreprise que se sont développées des démarches RSE fortes.

Nous sommes des groupes nationaux, mais nous sommes surtout des groupes européens, avec un superviseur et une autorité de résolution uniques – ce que, soit dit en passant, les agences de notation ont tendance à oublier, puisqu'elles dégradent les notes des banques en raison de leurs liens plus ténus avec les États, sans prendre en compte le travail réalisé par le superviseur européen.

Craig Parmelee – Un rapide commentaire concernant le lien entre surveillance et notation. Le cadre européen de résolution est très clair : des niveaux d'obligation doivent être fixés avec précision et il faut prévoir des « coussins » en capital. Nous cherchons donc à mettre en place une méthodologie de manière à évaluer au mieux ces coussins et tirer les conséquences de la disparition du soutien des acteurs souverains.

Olivier Guersent – Un grand merci à tous les intervenants de cette matinée. ■■

Jeudi 4 décembre 2014

**Le « policy mix »
et la réforme institutionnelle**

Après-midi animée par

Christian de Boissieu,
*professeur à l'Université Paris 1
et au Collège d'Europe de Bruges*



Cinquième table-ronde

La préparation du plan européen de relance de l'investissement

Animée par **Christian de Boissieu**, professeur à l'Université Paris 1 et au Collège d'Europe de Bruges

Avec **Philippe Ithurbide**, directeur Recherche, Stratégie et Analyse chez Amundi

Alain Lamassoure, député européen, ancien président de la commission des Budgets, membre de la commission des Affaires économiques et monétaires ECON

Maarten Verwey, directeur général adjoint à la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne

Thomas Westphal, directeur général chargé des politiques européennes au Ministère fédéral allemand des Finances



Christian de Boissieu, *professeur à l'Université Paris I et au Collège d'Europe de Bruges* – L'après-midi commencera par une série d'interventions consacrées à la présentation et à l'évaluation du plan Juncker, après quoi nous nous intéresserons à la question de la gouvernance.

Je propose que chacun fasse une rapide présentation liminaire, puis nous engagerons le débat avec la salle.

Maarten Verwey, directeur général adjoint à la DG ECFIN, Commission européenne – Il faut investir davantage en Europe : tel est le message envoyé la semaine dernière par la Commission européenne lors de la présentation du plan européen de relance de l'investissement. Ce plan arrive à point nommé. Au cours des dernières années, l'investissement a diminué de 15 % en Europe par rapport à son pic de 2007 ; il se situe à un



niveau historiquement bas, entre 200 et 400 milliards d'euros en dessous du niveau duquel il devrait être.

La proposition de la Commission part d'un constat : la liquidité ne manque pas dans le système européen, contrairement à il y a deux ou trois ans, mais elle n'est pas injectée dans l'économie. Utiliser ces fonds abondants pour relancer l'investissement en Europe, tel est l'objectif du plan Juncker, qui s'appuie sur trois « piliers ».

Le premier consiste à mobiliser l'argent disponible dans des projets concrets. Pour cela, un mécanisme visant à canaliser les investissements privés est proposé avec la création du Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) géré par la Banque européenne d'investissement (BEI). Le deuxième pilier du plan Juncker est la mise en place d'un « pipeline » crédible et transparent de projets susceptibles d'être soutenus par des investissements. Il faut aider ces projets à se structurer de manière à attirer

les investisseurs. Une *task force* a été créée dans ce but, qui a d'ores et déjà identifié un grand nombre de projets attractifs. Troisième pilier, la création d'un environnement favorable aux investissements par la suppression des obstacles administratifs et bureaucratiques aux échelons européen et national, ainsi que des barrières aux marchés internes.

Le FEIS s'appuie sur un montant garanti de 16 milliards d'euros, auxquels doivent s'ajouter 5 milliards d'euros fournis par la BEI, soit 21 milliards d'euros au total pour déclencher le processus. Ces fonds sont destinés aux PME et à des projets financés par la BEI. Il s'agit d'absorber le risque et, ce faisant, d'attirer les investissements privés. Ce pilier est celui qui a attiré le plus l'attention des médias, mais les deux autres sont tout aussi importants.

Thomas Westphal, directeur au Ministère fédéral

allemand des Finances – Parler d'investissement, c'est souligner la nécessité de développer le potentiel de croissance européen et de rendre l'Europe plus attractive. Certains États membres de l'Union européenne se focalisent sur la relance de la demande européenne ; on peut s'en étonner. D'autres mécanismes devraient être activés pour développer notre capacité à croître et à innover. Une clarification est nécessaire pour éviter les confusions, faute de quoi nous risquons de nous attaquer aux mauvais objectifs, même si les méthodes sont bonnes. Il s'agit bien de développer à long terme l'attractivité du marché européen.



Pourquoi l'investissement est-il si faible alors que les liquidités sont là, que l'argent n'a jamais été aussi bon marché et que le coût du financement n'est plus un problème ?

Premier goulet d'étranglement : le capital-risque. Les investisseurs ne sont pas prêts à investir dans les parties risquées de leur portefeuille. Le Fonds européen pour l'investissement stratégique pourrait y remédier.

Deuxième goulet d'étranglement : les conditions d'investissement. L'Allemagne dispose en la matière d'un système efficace dont l'Europe pourrait s'inspirer. Ce qui est certain, c'est qu'il faut adopter une logique commune dans le cadre du marché unique européen, au-delà des particularismes nationaux. L'intégration des jeunes sur le marché de l'emploi serait ainsi une question à traiter au plan européen ; nous devons apprendre les uns des autres pour agir sur nos

problèmes structurels. Il serait également utile d'envoyer les membres de la Commission sur le terrain : ils seraient ainsi en mesure de réaliser une forme positive de *benchmarking*, une analyse horizontale et concrète à partir d'une comparaison des politiques menées dans les différents pays, et de proposer des solutions aux responsables politiques nationaux. De même, en ce qui concerne le cadre administratif : il importerait, dans une logique de marché unique, de faire une évaluation comparée de l'efficacité des dispositifs nationaux.

Troisième goulet d'étranglement : le manque de confiance et l'insécurité. En la matière, la situation internationale joue un rôle non négligeable : mon pays est situé non loin de l'Ukraine ; d'autre part, les agissements respectifs des groupes salafistes et des militants d'extrême-droite peuvent être une source de préoccupation. Quant à la difficulté qu'ont certains

pays qui doivent s'engager dans des réformes de structure à communiquer sur le sujet, elle est peu propice à attirer les investisseurs !

Le dernier *Examen annuel de la croissance* publié par la Commission fait apparaître qu'au plan européen, investissement, réformes structurelles (avec l'approfondissement du marché unique) et consolidation des finances publiques sont étroitement liés. Les trois piliers du plan européen de relance de l'investissement présentés par Maarten Verwey s'inscrivent exactement dans cette perspective, et c'est selon moi une bonne chose que d'avoir adossé le FEIS à la BEI. La Commission européenne a clairement choisi la bonne approche.

J'insisterai, pour conclure, sur la nécessité d'agir aussi à l'échelon national, sans se reposer uniquement sur l'Europe : il est indispensable que chaque État membre se fixe un agenda précis de réformes structurelles à mener. Quant à la consolidation budgétaire, des finances publiques saines constituent une source de confiance immense pour les contribuables et les investisseurs. Avec des règles claires, la confiance ne peut que revenir en Europe.

Philippe Ithurbide, directeur Recherche, Stratégie et

Analyse chez Amundi – Je voudrais vous donner le point de vue d'un gestionnaire d'actifs qui est en relation avec des investisseurs à long terme partout sur la planète. Toutes les initiatives sont les bienvenues pour encourager l'investissement productif, qu'elles proviennent d'institutions publiques ou d'acteurs privés.

La croissance et l'emploi font aujourd'hui défaut en Europe. L'endettement et les déficits publics ont conduit les États à mener des politiques monétaires accommodantes et des politiques budgétaires extrêmement restrictives. Cette stratégie a certes apaisé la sphère financière, mais elle a révélé au grand jour les lacunes de la sphère économique : des divergences énormes, des modèles de croissance inadaptés, des emballements difficiles à contenir en matière d'endettement. Il en résulte un investis sement en panne dans presque tous les pays, une croissance potentielle révisée à la baisse, des croissances faibles en Europe et aux États-Unis. Dans ce contexte, la stabilisation du marché de l'emploi semble bien compromise.

Comment en est-on arrivé là ? Les tenants de la thèse de « la grande stagnation » soulignent le vieillissement de la population, mais aussi les effets de la mondialisation sur les salaires et la dette publique, qui prive les États de marges de manœuvre pour engager des politiques favorables à la croissance et à l'emploi. Les rendements décroissants des facteurs de production et les innovations technologiques insuffisamment exploitées expliquent également la situation actuelle de l'Europe : des croissances faibles, des investissements faibles, des taux d'intérêt faibles, des taux d'inflation faibles, des classes d'actifs chères et une volatilité financière élevée.

Les causes sont donc à la fois conjoncturelles et structurelles, et les réponses doivent être adaptées. Les secteurs prometteurs sont nombreux – les nanotechnologies, les technologies de la communication, les biotechnologies, la robotisation, le stockage d'énergie – et ce sont les PME qui, bien souvent, soutiennent l'innovation.

Comment améliorer les choses ? Premièrement, en donnant moins d'importance au secteur immobilier ; en France, les deux tiers de l'épargne financière se portent sur l'immobilier : ce n'est pas ainsi que l'on favorisera l'investissement productif ! On doit cesser d'encourager les investissements dans la dette publique ; la politique de répression financière incite les investisseurs, notamment à long terme, à se détourner des investissements véritables. Ce sont les États qui portent la responsabilité de cette situation, car ils favorisent ce type de politique. Il ne faut pas non plus trop compter sur l'investissement public, car les marges de manœuvre sont trop faibles. Enfin, les projets

d'infrastructure ne sont pas tout ; ils n'ont que peu à voir avec des secteurs porteurs tels que les nouvelles technologies.

Trois sorties de crise sont envisageables aujourd'hui compte tenu de ces constats. On peut travailler au retour du plein emploi ; le plan Juncker relève de cette approche, qui ne paraît pas convaincre pleinement les marchés financiers. On peut aussi se fixer comme objectif la fin de la spirale déflationniste ; c'est la voie choisie par le Japon. On peut enfin mener de grandes réformes structurelles, mais en réformant de façon brutale, on finit par tuer la croissance. L'Espagne, le Portugal, l'Irlande apparaissent certes aux premiers rangs des pays réformateurs dans les classements de l'OCDE, mais les investissements et la consommation y sont en chute libre.

En réalité, on a besoin aujourd'hui d'initiatives ciblées sur les PME. Il a été beaucoup dit ce matin : « *Big is beautiful* ». Certes, mais *small is very useful* ! Les PME représentent 90 millions d'emplois en Europe, 67 % de la main d'œuvre européenne et 85 % des créations nettes d'emploi au cours des dix dernières années. Sur le marché des obligations à haut rendement (*High Yield*), on compte 160 nouveaux émetteurs depuis deux ans, ce qui est un record historique. Malheureusement, les PME dépendent à 95 % des banques, et les taux de rejet des crédits restent élevés.



Trois pistes se dessinent pour elles. La première est le financement *via* des ABS (*Asset Backed Security*), c'est-à-dire des titres garantis par des actifs. Nous y croyons dur comme fer et nous avons depuis longtemps un portefeuille ABS. La deuxième piste est celle des partenariats. Les investisseurs à long terme européens sont contraints par la régulation. Pourquoi ne pas aller en chercher ailleurs ? Amundi a conclu un partenariat avec EDF sur la transition énergétique : nous faisons appel à des investisseurs internationaux pour porter des projets à long terme dans ce domaine. La troisième piste est le développement de financements intra-européens. Ne nous voilons pas la face : l'excédent courant de l'Allemagne s'explique par un excédent d'épargne, celui de l'Espagne par un déficit d'investissement. Le défi pour l'Europe est d'arriver à utiliser l'excédent d'épargne du Nord pour combler le déficit d'investissement du Sud. La BCE n'est pas à même d'intervenir. C'est pourquoi il faut favoriser les ABS et les partenariats internationaux avec des acteurs privés.

L'accompagnement des PME est essentiel. Créer une entreprise est facile, et cela l'est même plus en France que dans bon nombre de pays ; en revanche, l'accompagnement et la transmission restent problématiques dans l'Hexagone. Une harmonisation européenne en la matière serait très utile.

Enfin, renouer le lien entre éducation et croissance paraît indispensable lorsque l'on sait que la France est le pays qui dépense le plus pour son système d'éducation.

Pour conclure, il est crucial de ne pas sous-estimer le potentiel des PME en matière d'innovation, de mettre en place des cadres de régulation adaptés et d'allouer les capitaux de façon adéquate. Amundi ne se prive pas de travailler sur ce troisième volet. Il y a aujourd'hui beaucoup de disparités en Europe, mais l'on dispose de plusieurs leviers pour agir, au premier rang desquels le coût du travail. Le réduire et l'harmoniser contribuerait incontestablement à améliorer la situation. Restreindre la dépense publique pour diminuer la fiscalité sur le travail permettrait de faire d'une pierre trois coups : on améliorerait les finances publiques, on restaurerait la compétitivité et on développerait l'emploi. Enfin, sans opposer l'économie ancienne et la nouvelle, on sait que le développement économique s'accompagne souvent de sauts technologiques. Or, pour le moment, les États-Unis profitent d'une meilleure compétitivité technologique que la zone euro.

Alain Lamassoure, député européen, ancien président de la commission des Budgets, membre de la commission ECON – Quel est le

jugement politique porté par un membre du Parlement européen sur le plan européen de relance de l'investissement ? Bonne nouvelle : nous ne savons pas si nous avons l'argent, mais nous avons la tirelire ! En tant que rapporteur pour le Parlement européen du projet de règlement créant les fonds européens d'investissement à long terme (FEILT), je ne peux encore affirmer si cette tirelire absorbera le Fonds européen pour l'investissement stratégique ou si c'est le contraire qui se produira. La seconde option est toutefois la plus probable.

Je partage l'opinion de Thomas Westphal : ce que nous attendons du plan Juncker, ce n'est pas tellement un effet keynésien sur la demande, c'est un symbole et

un élan. Nous regardons, nous, les Européens, à nouveau vers l'avant. Ce plan lance un message d'espoir : parce qu'il doit réussir, il réussira. Il constitue un acte politique au sens noble du terme. Comme tous les grands projets politiques, il se heurte bien entendu à de nombreuses objections, mais nous les surmonterons toutes, j'en suis certain.

Où trouverons-nous, pour commencer, la contribution publique de 16 milliards d'euros ? La Commission européenne propose de prélever ce montant dans le budget européen, pourtant fort limité. Je salue d'ailleurs la présence parmi nous de Philippe Maystadt, ancien président de la BEI : il a produit l'analyse économique la plus pertinente à ce jour sur le plan Juncker.

S'agissant du choix des projets, je ne comprends pas pourquoi la Commission a décidé de constituer un comité d'experts compétents en la matière. Ces projets, nous les avons déjà : les listes en sont connues. Allons plus vite !

Quant au cadre législatif qui devrait faciliter la visibilité des investisseurs et déclencher leur décision, j'avoue qu'il me laisse perplexe. Dans le secteur de l'économie digitale, les régulateurs, les opérateurs et les régimes sont forts différents d'un pays à l'autre. Une harmonisation prendra plusieurs années ; or, je le répète, nous avons besoin d'agir vite.

Lors de la dernière session du Parlement, en octobre, à Strasbourg, la commission des Affaires économiques et monétaires a organisé un dîner de travail avec une dizaine de patrons du CAC 40. Lorsque nous leur avons demandé pourquoi ils n'investissaient pas en Europe, ils nous répondu que l'Europe était un territoire qui ne leur inspirait plus confiance. Les grandes multinationales européennes et françaises ont davantage confiance dans certains pays émergents que dans les pays européens pour investir à long terme. Une seule raison suffit à l'expliquer : que ce soit à l'échelle européenne ou au niveau national, le paysage juridique, financier et fiscal n'est pas stabilisé.

Que pouvons-nous attendre de l'Europe ? Elle doit restaurer, dans le débat politique, trois dimensions qui se sont atrophiées depuis vingt ans.

La première est le temps. La banque américaine Lehman Brothers nous a montré combien le court-termisme financier et économique est préjudiciable. Le court-termisme politique est quant à lui tragique. Autrefois, il se résumait à une mandature de quatre



ou cinq ans. Aujourd'hui, le journal télévisé de 20 heures dicte son rythme à la politique. Pourtant, nous savons tous que, pour être efficace, il faut travailler dans la durée.

La deuxième dimension est l'espace. Les projets qui seront financés doivent profiter pleinement de l'espace européen et permettre de développer des réseaux là où ils sont absents. Je m'inquiète donc de l'absence d'appropriation nationale des grands projets européens. La France va probablement proposer dans le cadre du plan Juncker de financer le prolongement de la ligne 14 du métro parisien ; le projet de ligne à grande vitesse entre Paris et Madrid ne soulève pas le même enthousiasme... Autre exemple, encore plus frappant, l'aide à l'emploi des jeunes en décrochage scolaire fait l'objet d'un grand programme européen pour les années 2014-2020, qui n'est appliqué que dans trois ou quatre États membres sur les vingt-huit que comprend l'Union ; en France, où il a été mis en place, il est présenté, non pas comme un programme européen, mais comme un programme national ! La dimension européenne n'est jamais prise en considération dans le débat politique national, sauf lorsqu'il s'agit de trouver un bouc émissaire. C'est très inquiétant.

Enfin, dernière dimension que l'Europe doit réintroduire dans le débat politique, le risque. Comme disait Danton : « Il nous faut de l'audace, encore de l'audace, toujours de l'audace ! ». Seule l'Europe nous permettra de peser dans la mondialisation. Ensemble, nous serons plus forts. Vive l'Europe !

Christian de Boissieu – Par provocation, on pourrait dire que le plan Juncker propose à la fois trop et pas assez : pas assez, car il ne représente que 0,7 % du PIB de l'Union européenne et 100 milliards d'euros par an ; trop, compte tenu de l'effet de levier attendu : rares dans le monde sont les financements qui reposent sur un effet de levier de 1 à 15. J'ai le sentiment que l'hypothèse de la Commission porte atteinte à la crédibilité du dispositif.



Contrairement à Philippe Ithurbide, Thomas Westphal semble considérer que les réformes structurelles sont plus urgentes que les mesures en faveur de l'investissement à long terme. Le risque ne serait-il pas, avec le plan Juncker, de noyer le poisson

et de reporter une nouvelle fois des mesures indispensables ?

Le financement des PME sera de plus en plus difficile au cours des prochaines années. Le plan Juncker intervient en outre dans un paysage réglementaire bien particulier. Ne devrait-on pas faire un effort particulier en faveur des PME ?

Chacun salue le plan Juncker, mais pour relancer l'investissement, il faut travailler sur les deux étages de la fusée : l'étage européen et l'étage national. Veillons à ce que la mobilisation à l'échelon européen n'entraîne pas une démobilitation dans la sphère nationale.



Débat avec la salle

Michel Aglietta, professeur à l'Université Paris X – Je crois en effet que les PME sont cruciales pour l'économie de la connaissance et pour l'innovation.

La territorialisation de l'investissement est une question intéressante. Il serait bon que les dirigeants locaux, à partir de l'impulsion européenne, bénéficient de davantage de pouvoirs et de responsabilités et que les coopérations interrégionales ne passent pas forcément par l'État.

Quant aux ABS, je rappelle que ceux qui fonctionnent se situent essentiellement dans le secteur immobilier. Les ABS dans le système productif, pour les PME et les ETI, restent très peu nombreux. Si l'on veut favoriser leur développement, il est indispensable que la BCE constitue un registre de l'ensemble des crédits des PME dans toute l'Europe. Cela permettrait une évaluation externe et sociale des PME, au lieu d'une évaluation privée par chaque banque. Surtout, un tel registre conduirait à découpler le risque spécifique des entreprises du risque-pays dans lequel elles se trouvent. Une unification du marché financier serait enfin possible : n'importe quel investisseur, dans n'importe quel

pays, pourrait prêter à n'importe quelle entreprise, dans un *pool* d'ABS. De la même manière, on pourrait envisager que plusieurs entreprises de taille moyenne émettent ensemble des obligations sur des projets communs. J'aimerais connaître l'avis des intervenants sur de tels mécanismes.

Dominique de Crayencour, secrétaire général d'European Long Term Investors (ELTI) – Le tissu régional et local est incontournable quand on parle des PME et des projets d'infrastructures. La participation des banques nationales de développement est attendue dans le cadre du plan Juncker. Croyez-vous qu'elles répondront à l'appel ? Les États membres vont-ils eux aussi s'engager ? Pourquoi avoir construit le dispositif au sein la BEI et ne pas avoir ouvert le jeu, soit en créant un fonds européen d'investissement à long terme ouvert à tous les participants à parts égales, soit en restructurant le Fonds européen d'investissement ?

Mohamed-Raja'i Barakat, expert économique – Si les investisseurs préfèrent investir dans les pays du tiers-monde, c'est qu'il n'y a pas là-bas de cadre juridique et qu'ils ne paient pas d'impôts ! Les multinationales délocalisent leur production pour les mêmes raisons.

Thomas Westphal a évoqué l'insécurité dans laquelle vivent les pays européens et mentionné les salafistes. Je ne crois pas, personnellement, que ces derniers aient une quelconque influence sur les investissements en Europe !

Par ailleurs, le coût du travail a été mentionné ; mais d'après certaines études européennes, il représente peu par rapport aux autres coûts de production.

Philippe Ithurbide – Michel Aglietta a raison d'appeler à la mise en relation des entreprises innovantes sur un même secteur. De telles initiatives existent d'ailleurs déjà en France.

En ce qui concerne les ABS, la BCE s'est fixé comme objectif de les faire sortir des portefeuilles des banques afin qu'ils soient récupérés par des investisseurs à long terme et que les banques puissent envisager de nouveaux financements.

Quant à la fiscalité sur le travail, dans certains pays européens, elle est cinq à dix fois supérieure à

celle de pays avec lesquels ils sont en concurrence. C'est un sujet sur lequel nous devons travailler.

Maarten Verwey – Le plan Juncker s'attache à créer un environnement favorable à l'investissement ; ce serait une erreur que de le limiter à la mise à disposition de fonds. De nombreuses initiatives viendront étayer ce cadre général. Je rappelle que des fonds sont d'ores et déjà disponibles dans le budget européen, parmi lesquels les fonds structurels. Le mécanisme pour l'interconnexion en Europe (*Connecting Europe Facility*) est un autre instrument susceptible de financer des projets. Le secteur privé aura par ailleurs un rôle important à jouer.

Quant à savoir si les banques nationales de développement rejoindront cette initiative, j'insiste sur le fait que le plan Juncker n'est pas un programme fermé ; une coopération avec ces banques est tout à fait envisageable. Les discussions, notamment avec la BEI, se poursuivent afin de définir le meilleur moyen de les associer.

Un effet de levier de 1 à 15 est en réalité fort banal dans la sphère financière. Les 21 milliards d'euros dont nous parlons sont l'équivalent du capital ; d'après les modèles de calcul des risques que nous avons utilisés, les fonds finançables s'élèveront à quelque 60 milliards. Pour simplifier, pour 1 euro, nous pourrions fournir 3 euros en financement mezzanine. Comment passera-t-on de 60 milliards à 300 milliards au cours des trois prochaines années ? Eh bien, si le fonds met à disposition 20 % des financements, nous supposons, d'après des études sérieuses, que le marché sera en mesure de financer le reste.

Pour finir, je voudrais insister sur le fait que les PME sont au cœur des priorités de ce plan. Une grande partie des fonds leur sera allouée.

Thomas Westphal – Je crois également que l'effet de levier prévu par la Commission est tout à fait plausible – la KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*) l'a d'ailleurs approuvé – et que les banques nationales de développement rejoindront le plan. Elles ont tout intérêt à former un réseau avec leurs homologues européennes dans le cadre du Fonds européen d'investissement.

Quant à l'opinion de Philippe Ithurbide selon laquelle les réformes casseraient la croissance, je ne la partage pas. Si un gouvernement est capable d'expliquer de manière convaincante pourquoi des

réformes sont nécessaires, un élan positif s'amorce avant même leur mise en œuvre. Je suis convaincu, en tant qu'économiste, que les réformes structurelles peuvent sortir un pays du cercle vicieux de la crise. Les reporter *sine die* est la pire des solutions.

La confiance est la clé en matière d'investissement. Si les investisseurs n'ont pas confiance dans le cadre réglementaire d'un pays et dans la direction qu'il a prise sur le plan économique, ils choisiront d'investir ailleurs.

L'Ukraine, la Syrie, Israël et le Nord de l'Afrique : toutes ces crises ne se déroulent pas si loin de nous. Dans un environnement aussi instable, il n'est pas réaliste d'espérer une forte croissance en Europe.

Alain Lamassoure – S'agissant de la méfiance actuelle des investisseurs à l'égard de l'Europe, le secteur de l'énergie offre quelques exemples frappants. Il y a quelques années, l'Europe avait décidé de créer un marché du carbone : cette opération s'est soldée par un échec complet. Ensuite, bien que le Parlement ait voté la création d'une écotaxe sur les poids lourds, le gouvernement français vient de décider de ne pas l'appliquer. Dernier exemple, l'Union européenne a adopté un règlement fixant à 10 % le taux d'agrocarburant obligatoire dans le carburant automobile ; sous la pression des lobbies verts, ce taux est passé à 7 %. Ne nous étonnons pas si des investissements qui pourraient se faire en Europe se font ailleurs ! Nous devons offrir un cadre réglementaire et fiscal stable.

Comme l'a souligné Christian de Boissieu, la relance des investissements au plan européen ne doit pas se faire au détriment de l'échelon national. L'appropriation par les opinions publiques nationales et locales des projets européens est un enjeu majeur. Les financements croisés ont de nombreux inconvénients, mais ils ont le mérite de mobiliser l'ensemble des acteurs concernés. Malheureusement, aujourd'hui en Europe, dès que des travaux commencent, les riverains et les défenseurs de l'environnement s'y opposent. C'est pourquoi des systèmes de financement et des incitations fiscales propres à emporter l'adhésion des citoyens doivent être identifiés.

Pour conclure, il faut réhabiliter l'investissement public et admettre qu'il ne peut être financé que par l'emprunt. Il est scandaleux que des dépenses de fonctionnement de l'État ou de la sécurité sociale soient financées par l'emprunt, mais il est absurde de faire supporter entièrement par l'impôt le financement d'équipements et de services qui serviront aux générations futures. Le débat mériterait à tout le moins d'être ouvert.

Christian de Boissieu – Nous en venons maintenant à notre deuxième point de l'après-midi, qui comprend deux auditions sur les questions de gouvernance. ■■



Sixième table-ronde

Politiques et gouvernance

Animée par **Christian de Boissieu**, professeur à l'Université Paris 1 et au Collège d'Europe de Bruges
Avec **Guido Bichisao**, directeur du Département Stratégie industrielle, de la Banque européenne d'investissement (BEI)

Oreste Tristani, conseiller principal à la direction générale des Études et de la Recherche de la Banque centrale européenne (BCE)



Oreste Tristani, *conseiller principal à la DG Recherche, BCE* – Je vais ramener le débat vers les conditions cycliques, la politique monétaire et le *policy mix*, le dosage macroéconomique.

L'inflation est actuellement très basse, la croissance également et les projections de la Commission et de la BCE sont mauvaises : la croissance devrait rester faible en 2015, elle reprendra peut-être progressivement à partir 2016, mais la croissance de la France continue pour l'heure de stagner, celle de l'Allemagne de se ralentir et celle l'Italie risque de se contracter. Il est indispensable de comprendre les origines de cette situation si l'on veut adopter les politiques adéquates, notamment en matière monétaire. Or les causes de cette faible croissance ont évolué depuis la faillite de Lehman Brothers.

On peut identifier une première période qui s'étend de 2008 à 2012, et qui est caractérisée par la dépréciation des actifs financiers, les effets délétères des politiques monétaires et de la fragmentation des marchés financiers européens et, *in fine*, la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Cela a eu

des conséquences dramatiques sur les banques, dont les bilans ont considérablement souffert ; leur niveau d'endettement s'est accru, les investisseurs ont perdu la foi dans le système financier, les coûts de financement ont explosé et cela s'est traduit dans les taux. De ce fait, il est logique que la crise se soit exprimée par une très forte hausse des *spreads* des obligations souveraines, des obligations d'entreprises et des taux, ce qui a provoqué un effondrement du crédit qui a touché tout particulièrement les PME, qui jouent un rôle essentiel dans l'économie européenne. Cette analyse a été confirmée par les études réalisées par la BCE, qui ont montré que l'effondrement de l'activité économique était largement dû à la hausse des *spreads* et à la crise du financement. Cela explique aussi que l'on ait connu à cette époque un niveau

relativement élevé d'inflation, l'augmentation conjuguée du coût de financement des entreprises et des coûts marginaux se traduisant par une pression haussière sur les prix.

La BCE a pris toute une série de mesures afin de remédier à la situation, mais elle n'a pu résoudre l'ensemble des problèmes. La plus



visible et peut-être la plus réussie de ces mesures fut le lancement du programme des opérations monétaires sur titres (OMT), qui non seulement a permis de réduire les *spreads*, mais a aussi amélioré l'accès au crédit. Les résultats de l'enquête sur l'accès des PME au financement dans la zone euro (*Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises* ou *SAFE*) montrent en tout cas, d'une part que la hausse des coûts de financement n'était pas fondée pour nombre de PME, d'autre part que beaucoup d'entre elles ont bénéficié du lancement du programme OMT. Je considère donc que les politiques que nous avons mises en place ont plus ou moins fonctionné, mais elles n'ont toutefois pas permis d'améliorer les conditions macroéconomiques.

Aujourd'hui, les valeurs financières ont remonté mais la reprise se fait toujours attendre : le chômage est élevé et la croissance reste faible. En revanche, le taux d'inflation a progressivement baissé depuis 2012, jusqu'à atteindre 0,3 % en novembre dans la zone euro, avec un taux d'inflation de base inférieur à 1 %. Cette combinaison est nouvelle et sans doute due à la faiblesse de la demande agrégée – elle-même difficile à expliquer. Peut-être est-ce lié à la baisse de la valeur nette dans le secteur non financier ? Aux États-Unis par exemple, la dépréciation du parc immobilier américain a affecté la consommation et le taux d'endettement des ménages. En Europe, d'autres facteurs ont pu jouer. Le chômage est ainsi bien plus élevé qu'aux États-Unis depuis le début de la crise, et il s'est conjugué dans certains pays à un effondrement des prix dans l'immobilier ; d'ailleurs, le taux d'endettement des ménages a commencé à se modifier dès 2007, peut-être du fait de la mauvaise santé du marché de l'emploi. Il y a aussi un manque de confiance et une incertitude face à l'avenir : on ne veut pas dépenser, ni investir.

Une telle situation associant une faible demande et une faible inflation est dangereuse. C'est pourquoi un paquet de nouvelles mesures a été pris entre juin et septembre dernier, qui combine des outils classiques – comme la réduction des taux directeurs et des taux des comptes à terme –, des opérations de refinancement et des programmes d'achat d'actifs, qui soulignent la volonté de la BCE d'intervenir davantage sur les marchés. Nous sommes déterminés à conserver des taux bas, à faciliter l'accès à l'argent et à stopper l'évolution négative du bilan de la BCE. Tous les indicateurs montrent clairement qu'il faut aller dans cette direction et les signaux que nous avons envoyés jusqu'à présent ont été parfaitement

reçus par les marchés. Cette politique monétaire ne manquera pas d'avoir des effets positifs sur le bilan des banques et, *in fine*, sur les entreprises.

Concernant le *policy mix*, nous sommes conscients de nos responsabilités et allons prendre des mesures tendant à relancer la croissance et l'inflation – qui devra cependant rester inférieure à 2 %. Mais il importe aussi de restaurer la confiance, en commençant par le secteur bancaire, et nous espérons que le processus d'évaluation complète (*comprehensive assessment*) y contribuera. Il faudrait aussi rétablir la confiance dans les finances publiques, et il est à cet égard grand temps pour les gouvernements nationaux et les institutions européennes d'utiliser les outils fiscaux et budgétaires à leur disposition pour réduire simultanément les taxes à l'origine de distorsions et les dépenses improductives. Il sera enfin nécessaire de stimuler l'investissement privé.

Le bon côté, c'est que ce *policy mix* devrait être relativement aisé à mener à bien dans la mesure où il n'existe aucune contradiction entre ses objectifs. Toutes les politiques pourront être activées afin de réagir à la stagnation, éviter la déflation, stimuler la croissance et relancer l'économie.

Guido Bichisao, directeur du département Stratégie institutionnelle, (BEI) – Je tenterai dans ma présentation de clarifier le rôle de la BEI tout en traitant de l'innovation et du plan Juncker.

On l'a dit : la confiance fait défaut et les investissements se réduisent bien que la liquidité soit abondante. La BCE a fait du bon travail en mettant à la disposition des banques de la liquidité garantie ; il s'agit maintenant de canaliser cette liquidité vers les investissements.

Qu'en est-il de l'innovation ? Le plan Juncker n'a pas pour ambition de couvrir tous les besoins de l'Europe, il se focalise sur des cibles particulières. La BEI développe pour sa part ses propres activités et intervient dans de nombreux domaines. En particulier, elle investit beaucoup dans l'innovation, en liaison avec la Commission, notamment *via* le programme InnovFin, dédié aux PME. Le plan Juncker est additionnel et n'entrera pas en compétition avec les activités existantes.

Les investissements sont cruciaux pour la croissance économique et, en la matière, l'Europe est à la traîne. En vue de les développer, Maarten Verwey a présenté un premier triangle, qui correspond aux trois piliers du plan Juncker, et Thomas Wesphal en a évoqué un second, qui comprend, outre les investissements, la consolidation des finances publiques et les réformes structurelles ; j'y ajouterai un troisième, fondé sur la nécessaire coopération entre la BEI, la Commission européenne et les États membres, qui existe déjà et peut être une source d'inspiration pour les deux autres. En effet, s'agissant du plan Juncker, le pilier du financement focalise toute l'attention, alors que ce qui importe, c'est la combinaison des trois et le fait qu'ils se renforcent mutuellement.

Comment la BEI peut-elle intervenir sur ces trois piliers ? S'agissant du premier, le Fonds européen pour les investissements stratégiques est un instrument financier qui rallume, on l'a vu, le débat subventions/garanties. Je pense pour ma part que chacun des deux outils présente des avantages et des inconvénients. Lors de la dernière période de programmation, la BEI et la Commission européenne ont essayé d'envisager le budget européen d'un autre point de vue et d'utiliser les fonds communautaires de façon peut-être plus intelligente : au lieu de les considérer comme de simples subventions, l'idée était qu'ils puissent couvrir la première perte, la *first loss*, de manière à encourager la prise de risques.

Le problème, c'est que si le risque peut être assuré, ce n'est pas le cas de l'incertitude. Et un investisseur qui est prêt à accepter un certain niveau de risque peut refuser l'incertitude, donc ne pas s'engager dans des investissements à long terme. Toutefois, les garanties sur les premières pertes peuvent contribuer, en absorbant le risque le plus volatile, à lever l'incertitude jusqu'à un certain niveau, les autres tranches pouvant être plus facilement gérées par les investisseurs privés. Tout cela peut sembler très théorique, mais a été confirmé par l'expérience. Irréaliste, un effet de levier de 1 à 15 ? Non : le programme *Risk Sharing Finance Facility* (RSFF), qui a précédé InnovFin, a généré un effet de levier supérieur. Quant à la BEI, à partir d'une augmentation de capital de 10 milliards, elle a délivré 60 milliards de prêts et a levé 180 milliards de fonds, grâce à un effet de levier est de 1 à 18 ! Quand on considère le budget européen comme une composante de capital destinée à réduire l'incertitude, d'une part on donne aux banques la



capacité de mobiliser des ressources, d'autre part on permet à la BEI d'intervenir comme cofinancier de transactions *via* des produits impliquant des tiers : voilà comment on peut obtenir, au final, un effet de levier de 1 à 15.

Quant à savoir si l'implication des États membres et des banques nationales de développement dans le Fonds européen pour les investissements stratégiques est pertinente, oui, bien sûr, elle l'est, et cela pour deux raisons.

D'une part, la Commission a indiqué que les éventuelles contributions des États membres au Fonds ne seraient pas prises en compte pour le calcul du déficit public dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Nous verrons comment cela sera mis en œuvre, mais ce qui est sûr, c'est que du fait du Pacte de stabilité, les fonds publics qui étaient auparavant affectés aux investissements n'étaient plus disponibles. Le fait de donner à nouveau, mais sous conditions, la possibilité aux États de transformer directement des ressources en investissements pourrait constituer un outil très puissant.

D'autre part, depuis septembre, la BEI a constitué un groupe de travail avec les représentants des institutions financières nationales des vingt-huit États membres afin de mettre en place un processus inclusif. Nous travaillons déjà beaucoup de façon bilatérale avec les banques nationales de développement, mais nous cherchons à développer une démarche collective qui implique l'ensemble d'entre elles. C'est difficile, car ces banques doivent se soucier aussi de leurs intérêts nationaux, qui s'opposent parfois aux intérêts communautaires.

Comment faire pour que le financement rejoigne l'économie réelle ? Le rôle de la *task force* a déjà été évoqué. On peut examiner la liste des projets présentés et penser qu'elle est utopique. Mais il paraît qu'il y a 83 billions de dollars d'actifs gérés de par le monde, et que leurs gestionnaires souhaiteraient que la part des investissements dans les infrastructures passe de 1 à 3 %. Si l'on attend que les infrastructures deviennent une classe d'actifs à part entière, cela prendra des années. En revanche, une expertise commune des États membres, de la Commission et des banques pourrait déboucher rapidement sur un « pipeline » de projets pertinents, avec une classification en fonction de leur durée et de leurs besoins en financement, ce qui serait susceptible d'inspirer confiance aux investisseurs.

Je conclurai par un proverbe : « Oublie toutes les raisons pour lesquelles cela ne fonctionnera pas et crois en la seule raison pour laquelle cela fonctionnera ».

Christian de Boissieu – La BCE est actuellement confrontée à un grave problème, celui du passage de la politique monétaire à l'économie réelle. Bien qu'elle injecte d'importantes liquidités dans le système, la croissance ne repart pas. Le plan Juncker offre-t-il un moyen de régler ce problème ? La BCE a-t-elle une position officielle sur ce plan ?

Il y a quelques années, au cours d'une conférence, j'avais déclaré que l'Europe sous-utilisait la BEI. Philippe Maystadt, qui était alors le président de cette dernière, m'avait répondu qu'il n'avait pas les moyens de faire plus. Qu'en est-il aujourd'hui ? Tous les éléments sont-ils réunis pour que la BEI puisse enfin jouer son rôle au plan européen ?



Débat avec la salle

Maurizio Cotta, professeur à l'Université de Sienne –

Le thème de la confiance revient dans toutes les interventions. Que faire pour restaurer la confiance tant des investisseurs que des citoyens ? Si la confiance ne revient pas, ces derniers cesseront de consommer et voteront pour les partis anti-européens ! Il serait nécessaire d'engager une multiplicité d'actions. Les États nationaux ont bien entendu un rôle à jouer, de même que la Commission européenne – à cet égard, le plan Juncker est un signal fort. Mais *quid* du Conseil européen ? Il n'a encore envoyé aucun message. C'est un réel problème.

Grégory Claeys, chercheur, Bruegel – Dans un document publié en avril, nous proposons que la BCE achète non seulement différents types de

produits financiers comme des ABS ou des *covered bonds*, mais aussi des obligations de la BEI afin d'aider cette dernière à réduire ses taux d'intérêt. Qu'en pensez-vous ?

Comment la BEI pourra-t-elle s'assurer qu'elle a bien attiré des fonds additionnels, et non pas des fonds déjà existants ? D'autre part, la couverture de la première tranche de pertes est-elle censée apporter une garantie à la BEI, aux seuls investisseurs privés, ou aux deux ? Cela change beaucoup de choses par rapport à l'objectif d'un effet de levier de 1 à 15 !

Oreste Tristani – Si certains secteurs économiques ne recevaient pas de crédits par l'intermédiation privée, la BCE aurait la possibilité de contourner l'obstacle en les alimentant directement. Sur le principe, c'est une bonne chose, mais ce n'est pas non plus sans risque et c'est pourquoi cette décision relève de la politique budgétaire.

La position officielle de la BCE sur le plan Juncker ? Pas de commentaire. La BCE a reçu le plan, elle l'examine avec soin et elle en étudiera les développements.

S'agissant de la confiance, j'ai indiqué deux pistes pour la restaurer. Quant à la défiance des citoyens, elle souligne qu'il y a urgence à remédier à la situation économique actuelle.

Concernant l'achat d'obligations de la BEI, je ne sais pas exactement de quoi vous parlez. Mais il est certain que ce n'est pas la finalité du plan Juncker et, quoi qu'il en soit, ce n'est pas d'actualité. Il sera toujours temps par la suite d'étendre le programme et d'élargir la gamme des actifs concernés.

Philippe Maystadt, ancien président de la BEI – Oui, la BEI a aujourd'hui les moyens d'assumer un rôle plus important. En 2008, après l'affaire Lehman Brothers, le Conseil pour les affaires économiques et financières (ÉCOFIN) nous avait demandé d'augmenter le volume de nos prêts ; j'avais répondu que nous pouvions le faire, mais sur une durée limitée (deux ans), pour des raisons de ratio de solvabilité. À l'époque, on pensait que ce serait suffisant. Mais lorsqu'on nous a demandé de poursuivre notre effort, il a bien fallu solliciter une augmentation de capital. Les États membres ont fini par l'accorder et, grâce à cela, à la fin 2013, le ratio de solvabilité de la BEI atteignait 26 %, soit un niveau bien supérieur à celui des meilleures banques commerciales. La BEI est donc mieux équipée, d'autant qu'elle a

renforcé sa capacité d'analyse et de gestion des risques et développé des outils d'assistance technique : elle pourra donc aider les porteurs de projets à préparer et structurer ces derniers dans le cadre du plan Juncker.

Il reste que ce dernier est un défi pour la BEI. D'abord, il prévoit qu'elle accordera 63 milliards de prêts pour un investissement total de 315 milliards, soit un cinquième, alors qu'habituellement la proportion est plutôt de 50 % ; en d'autres termes, on lui demande de financer plus de projets avec un même montant de prêts ! Ensuite, l'effet de levier attendu semble tout de même extrêmement fort. Certes, cela s'est déjà vu. Le programme InnovFin, à partir d'une mise de fonds de 3 milliards, aboutit à 48 milliards d'investissement, *via* 18 milliards de prêts de la BEI ; mais l'effet de levier est dans ce cas d'abord de 1 à 6, puis, pour les investisseurs privés, de 1 à 2,5. Le problème, dans le plan Juncker, c'est que l'on s'attend à ce que les investisseurs privés investissent cinq fois plus que ce qu'ils auront emprunté ! Il me semble que cela ne sera possible que si la BEI accepte que, comme dans le cadre des obligations de projet (*project bonds*), sa créance soit subordonnée à celle du secteur privé.

Guido Bichisao – Il est vrai que le plan Juncker est un défi en termes de compétences qui va obliger la BEI à fortement accroître son personnel.

La créance de la BEI, subordonnée à celle du secteur privé ? C'est en effet indispensable, d'ailleurs je pense que c'est dans les intentions du plan Juncker. Et c'est pourquoi il y aura bien un effort additionnel d'investissement. Par le passé, nous avons un trop faible volume d'activités subordonnées. Le plan Juncker est un programme flexible, qui implique des garanties et comme l'on ne peut se garantir soi-même, la BEI aura une position subordonnée par rapport au marché et agira sous la forme de garanties, de prêts subordonnés ou de participations en fonds propres. Tout cela est véritablement nouveau et s'ajoutera à ce que nous faisons par le passé.

Les PME devraient recevoir 5 milliards sur les 21 milliards d'euros prévus. Mais si le Fonds européen d'investissement (FEI) est dédié aux PME, le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS), lui, est destiné au financement des infrastructures. Nous travaillerons donc surtout avec des *mid caps* et notre créance sera subordonnée.

Quant à la confiance, on la rapporte toujours aux décisions politiques et à la stabilité de la réglementation, mais on n'évoque jamais la qualité des produits. Pourtant les produits toxiques, non transparents, ont été à l'origine de la crise et ont entamé la confiance des investisseurs dans les banques. Si le FEIS proposait des produits fiables et concurrentiels, cela contribuerait certainement à restaurer la confiance. ■■



Septième table-ronde

Quel système européen de coopération et de financement pour l'investissement d'intérêt public ?

Animée par **Christian de Boissieu**, professeur à l'Université Paris 1 et au Collège d'Europe de Bruges

Avec **Raffaele Della Croce**, chef économiste à la division des Affaires financières de l'OCDE

Dominique Riquet, député européen

Natacha Valla, directrice adjointe du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII)

Laurent Zylberberg, directeur des Relations institutionnelles et de la coopération européenne et internationale de la Caisse des dépôts et consignations (CDC)



Raffaele Della Croce, chef économiste à la division des Affaires financières de l'OCDE – Depuis quelque temps, l'OCDE se penche sur toute une série de thématiques nouvelles et notamment sur les questions liées au développement. S'agissant de la demande d'actifs à long terme, on peut noter que bien que le contexte ait changé depuis 2001, elle n'a cessé de croître. Elle concerne des investisseurs et des allocations d'actifs très variés.

La semaine prochaine, l'OCDE publiera une étude produite à partir de statistiques nationales et de données macroéconomiques. Cette étude, qui porte sur les cent plus grands fonds de pension du monde, tente d'analyser les motivations de leurs décisions. Elle souligne l'intérêt actuel des grands fonds de pension pour les investissements alternatifs. Les plus petits fonds se tournent aussi de plus en plus vers ce type d'investissements, mais continuent de privilégier l'immobilier et les projets

d'infrastructures.

L'étude cherche à déterminer la part des investissements directs en projets d'infrastructures dans les portefeuilles d'investissements étudiés. Les investisseurs paraissent de plus en plus tentés par les grands projets d'infrastructures, mais restent en position d'attente compte tenu des incertitudes actuelles du contexte économique.

L'OCDE a entrepris de construire un cadre d'analyse afin de mieux comprendre les investissements en infrastructures. La définition sectorielle de cette classe d'actifs est un premier critère. Quels sont les risques ? Comment sont-ils gérés ? Ce sont des questions importantes pour les investisseurs privés comme pour les investisseurs publics. L'accès à la finance est un autre critère que nous utilisons dans notre analyse. Où se situe ce type d'investissements dans les différents canaux d'investissement ? Comment évaluer les investissements en



infrastructures par rapport aux autres investissements ?

Les investissements en infrastructures répondent aux besoins de différents types d'investisseurs sur différents marchés. Un climat politique favorable, une coopération étroite entre les acteurs et une désintermédiation de qualité sur les marchés financiers sont nécessaires pour promouvoir ce type d'investissements à long terme.

Natacha Valla, directrice adjointe du CEPII – La gouvernance de l'investissement public, tel est le sujet sur lequel je voudrais intervenir. Outre la création du Fonds européen pour les investissements stratégiques, le plan Juncker prévoit une liste de projets et un travail sur l'environnement destiné à favoriser les investissements exploitant les externalités positives transfrontalières. C'est un triptyque à n'en pas douter très prometteur. On aurait pu toutefois poser comme conditions à l'activation du Fonds l'amélioration de l'environnement et la tombée des barrières sur le marché unique dans les secteurs de l'énergie, des télécommunications et de l'économie digitale. Cela aurait permis de garantir que le Fonds se porte sur les bons investissements.

Trois enjeux me paraissent devoir être soulignés en matière de gouvernance du plan Juncker si l'on veut mobiliser des fonds supplémentaires, non compris dans la structure de base. Le premier sera d'attirer les investisseurs privés, ce qui implique de lever les ambiguïtés de gouvernance. La perte potentielle des investisseurs publics doit être explicitée. Il faudra par ailleurs expliquer aux investisseurs privés qu'ils pourront abonder le Fonds *via* une entrée dans le capital, un effet de levier ou le cofinancement de projets. Les investisseurs privés s'interrogent souvent sur l'implication d'un cofinancement avec un investisseur public et doivent être en mesure de comparer les différentes incitations à entrer dans le dispositif. Si les règles de gouvernance ne sont pas claires, si la répartition des pouvoirs n'est pas précisée, les investisseurs privés ne seront sans doute pas prêts à subordonner leur argent à des cycles politiques nationaux au détriment de la rentabilité financière.

Le deuxième enjeu sera de convaincre les banques nationales de développement, la Caisse des

dépôts et consignations, la CDP (*Cassa Depositi e Prestiti*), ICO (*Instituto de Crédito Oficial*) et la KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*), de participer au dispositif. On peut regretter que la proposition de la Commission reste floue sur ce point. De nombreuses initiatives existent en amont du plan Juncker pour mobiliser ces banques ; il est dommage qu'elles n'aient pas été associées plus largement et plus officiellement au Fonds. Les banques nationales de développement ne sont pas soumises aux contraintes propres aux finances publiques. Elles sont capables d'orienter l'épargne privée et, pour certaines, de lever des fonds à moindre coût, pour des encours importants. Pourquoi ne pas les impliquer directement dans un mécanisme auquel elles auraient intérêt à être parties prenantes ? Le Fonds européen d'investissement est un modèle possible. Il a démontré que, selon une certaine répartition du capital, les banques nationales peuvent se mobiliser. L'un des grands risques du plan Juncker est que les banques nationales de développement ne le rejoignent pas, mais il existe sans doute des moyens de les convaincre.



La participation des États membres eux-mêmes est le troisième enjeu du plan Juncker. Si le secteur privé et les banques nationales de développement finissent par y être étroitement associés, cette participation sera-t-elle indispensable ? La question reste ouverte. En effet, les États membres n'ont pas beaucoup de fonds à consacrer au plan Juncker. Sans doute une réflexion sur la mobilisation des fonds structurels aurait-elle été utile. Cette piste n'a pas été explorée, probablement pour des raisons politiques. On ne peut que le regretter.

Je voudrais terminer en soulignant la complémentarité entre l'investissement privé et l'investissement public. Cette question, sur laquelle travaille actuellement l'OCDE, comprend plusieurs dimensions. Il y a d'abord la complémentarité des stocks de capital : l'investissement dans les PME sera beaucoup moins productif s'il n'y a pas un minimum d'infrastructures. La complémentarité est aussi transfrontalière : il convient de s'affranchir des logiques nationales pour exploiter des externalités. Enfin, la complémentarité est financière : il serait judicieux de sortir du carcan de la BEI et de prendre en considération toute la gamme des instruments et des prises de risque si l'on veut favoriser l'investissement à long terme.

Laurent Zylberberg, directeur des Relations institutionnelles et de la Coopération européenne et internationale de la CDC –

Natacha Valla a raison d'avoir confiance dans la capacité à investir de la Caisse des dépôts et consignations. Les banques nationales de développement bénéficient en effet d'un capital de confiance qu'il est important de faire fructifier.



L'économiste allemand Albert Hirschman a décrit le comportement d'un individu face à une situation de contrainte dans son ouvrage *Exit, Voice and Loyalty*. Dans la situation de contrainte qui est aujourd'hui la nôtre, nous, Européens, choisirons-nous la voie de la sortie, en abandonnant notre destin commun, celle de la révolte ou celle de la loyauté ? Existe-t-il encore une logique de l'action collective au plan européen ? Si oui, serons-nous capables de la mobiliser ? Est-il possible d'éviter la stratégie du passager clandestin au sein de l'Europe ? Autant de questions abordées par l'économiste américain Mancur Olson dans la *Logique de l'action collective* et qui sont aujourd'hui au cœur du plan Juncker.

Le constat est partagé par tous : les liquidités existent actuellement en Europe, mais le système ne parvient pas à les mobiliser autour des deux objectifs prioritaires que sont, à long terme, les investissements dans les infrastructures et, à plus court terme, le développement des PME et ETI et la création d'emplois.

Comment les banques de développement et la BEI peuvent-elles mobiliser et utiliser les capitaux existants ? Leur coopération est d'ores et déjà bien réelle, bien que discrète. Par exemple, le Fonds Marguerite est un fonds européen transnational de 700 millions d'euros, auquel participent notamment la KfW, la Caisse des dépôts et consignations, la CDP, la Commission européenne et la BEI. Et si nous n'avons pas obtenu l'adhésion directe des investisseurs privés à ce fonds, ceux-ci participent largement au financement des projets qui, à partir d'un investissement de départ de 300 millions d'euros, atteignent une valeur totale de plus de 4,5 milliards d'euros. Cela est très intéressant dans la perspective du plan Juncker, qui prévoit la possibilité d'investir dans de tels fonds. Cela permettrait notamment de régler en partie les questions de gouvernance, même si celles-ci soulèvent par ailleurs des problèmes politiques extrêmement complexes.

Enfin, il faut tenir compte des contraintes de chacun. Le président du conseil de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations est, de par la loi, un parlementaire français. Sera-t-il intéressé par un projet d'investissement éloigné de sa circonscription ? C'est peu probable. Toutes les banques nationales de développement seront confrontées à cette difficulté, qui ne touche pas, en revanche, la BEI. Les institutions ne sont pas hors sol ; elles ont des actionnaires qui attendent des retours visibles dans leur environnement proche.

Dominique Riquet, député européen –

Mon point de vue est évidemment différent de celui d'un spécialiste de la finance. Je voudrais toutefois souligner, comme plusieurs intervenants avant moi, que l'investissement à long terme repose sur une triple base : la politique, qui est à la source, la finance, qui organise les flux, et le monde réel, les porteurs de projets institutionnels et privés. En géométrie, le point d'équilibre d'un triangle se situe en son centre, et c'est également vrai pour l'investissement à long terme. Or chacun des acteurs fait peser sur les autres la responsabilité des difficultés actuelles.



La crise que nous traversons n'est pas une crise de liquidité, c'est une crise de confiance : tout le monde se méfie de tout le monde, et chacun a une bonne raison de perdre la confiance de l'autre. Le monde de la finance est tenu pour responsable de la crise de 2008 ; le monde politique et le monde réel estiment qu'il faut le contraindre, qu'il ne peut se réformer seul et qu'il ne défend que ses intérêts. Mais le monde politique n'inspire pas non plus confiance, et les dernières élections européennes ont démontré le désintérêt des citoyens pour le projet européen ; dans les États membres, le mouvement de rejet se traduit par des cotes de popularité très basses, des alternances à répétition et des gouvernements de coalition. Enfin, le monde politique et le monde financier se méfient du monde réel et de ses projets, considérés comme peu fiables et peu rentables. Au bout du compte, dans le triangle du financement à long terme, les trois côtés se repoussent alternativement.

Comme tout le monde, je ne dirai aucun mal du plan Juncker, si ce n'est que j'observe qu'il se caractérise par une certaine virtualité – mais faute

d'apporter de l'argent frais, il apporte de l'air frais ! Soulignons aussi que le mécanisme à double détente sur lequel il repose est incompréhensible pour le commun des mortels. D'autre part, ce plan est en partie géré par les responsables politiques, dont on connaît la grande méfiance pour ce type de montage ; ils ont horreur de mutualiser. Jusqu'à peu, les États membres refusaient le principe des obligations de projets et exprimaient de fortes réserves quant aux mécanismes de garantie. En outre, le plan Juncker n'est pas orienté projet. La gouvernance proposée est une gouvernance horizontale, en « pipeline ». À l'entrée du dispositif, se trouvent la Commission et le Conseil européen. Or le Conseil est l'organisme le plus eurosceptique de l'Union européenne ! Chaque État y défend ses propres intérêts ; il est aussi connu pour sa méfiance à l'égard de la créativité financière. Il sera pourtant, avec la Commission, l'arbitre des projets.

Dans ce contexte, il paraît nécessaire de faire tenir le triangle depuis son centre : d'abord, en amenant les différents acteurs de la finance à se concerter – la BEI est de ce point de vue l'élément central du système ; ensuite, en les incitant à dialoguer avec le monde politique aux échelons européen, national mais aussi régional ; enfin, en faisant participer les porteurs de projet au débat. Il s'agit, en somme, de remettre la concertation au cœur du dispositif.

Ultime remarque : le mécanisme proposé par le plan Juncker intègre la Commission européenne, le Conseil européen et la BEI, mais le Parlement européen en est strictement exclu. C'est pourtant la seule institution démocratique de l'Union européenne.

Christian de Boissieu – Est-il encore temps d'intégrer le Parlement dans le dispositif ? Comment associer le secteur privé à la gouvernance du plan Juncker ? L'analyse de l'OCDE a-t-elle une utilité pour évaluer la solidité du plan Juncker ? Autant de questions qui méritent d'être posées à ce stade de notre débat.

Débat avec la salle

Jean-Pierre Ayrault, président de la Compagnie des châteaux d'Europe centrale – Je travaille depuis plusieurs décennies avec des pays de l'Europe centrale et orientale. Dans ces pays qui ont connu une forte vague de libéralisation, les projets n'aboutissent pas faute de confiance : dès que l'on mêle fonds publics et fonds privés, cela génère de la corruption. Il faut tenir

compte de cet élément dans la gestion des projets, qui doit s'effectuer au plus près du terrain. On ne peut tout décider et gérer d'en haut. C'est pourtant ce que le plan Juncker prévoit. On ne peut que regretter cette régression. C'est aberrant !

Philippe Jurgensen, économiste – Les économistes sont d'accord pour dire que la croissance potentielle en Europe est très faible aujourd'hui. Pour la faire remonter, il existe un moyen décisif : l'innovation. Les entreprises innovantes n'ont pas besoin tant de prêts ou d'infrastructures que de fonds propres. Le plan Juncker ne propose malheureusement pas grand-chose sur le sujet.

Joseph Salomon Mbeka, SIREAS – En tant qu'ingénieur de gestion, je m'inquiète de la faible place attribuée par le plan Juncker à la société civile, qui est pourtant un partenaire indispensable dans le cadre d'une bonne gouvernance. Jean-Claude Juncker affirme que ce plan est la dernière chance de l'Europe : cela ne me paraît guère de nature à susciter l'enthousiasme. Une telle déclaration est même tout à fait catastrophique !

D'autre part, le plan ne risque-t-il pas d'avoir pour conséquence indirecte, *via* les approvisionnements, de pressurer encore davantage les États les plus faibles, donc d'accroître les flux migratoires et de renforcer les partis antieuropéens ?

Dominique Riquet – S'agissant de la place du Parlement européen dans le plan Juncker, soulignons que le prélèvement de 8 milliards d'euros sur les programmes « *Connecting Europe Facility* » et « *Horizon 2020* » nécessitera des modifications législatives, donc des discussions parlementaires. Il vaudrait mieux que ce processus s'effectue dans un esprit d'ouverture, et non sous la contrainte.

J'ajoute qu'une initiative a été prise par plusieurs parlementaires, dont je fais partie, afin de monter un intergroupe parlementaire sur le sujet de l'investissement à long terme. Nous souhaitons favoriser le dialogue entre le monde financier, le monde politique et les porteurs de projets.

Natacha Valla – Pour associer le plus grand nombre d'acteurs à la gouvernance du plan Juncker, il suffit de prévoir la participation au capital du FEIS non seulement de la BEI, mais aussi des banques nationales

de développement et du secteur privé. Des solutions existent, il suffit de les combiner.

Laurent Zylberberg – Comment aider les entreprises à innover ? Le plan Juncker offre des possibilités pour des participations en fonds propres dans les entreprises. Par ailleurs, il destine 5 milliards aux PME en dynamique d'innovation. En France, grâce à la Banque publique d'investissement (BPI), des opérations sont menées pour aider les entreprises à consolider leurs fonds propres.

Ma principale source d'inquiétude est l'inquiétude elle-même. J'ai vécu deux ans en Asie : là-bas, on n'aurait pas passé autant de temps à discuter des craintes suscitées par le plan Juncker ; on s'y serait attelé sans attendre !

Raffaele Della Croce – Je suis relativement optimiste : même si la situation est difficile, les opportunités sont nombreuses et les gains potentiels pour les investisseurs à long terme, quels qu'ils soient, pourraient être importants ; d'où une convergence possible avec l'action politique. Nous avons besoin d'une meilleure coordination entre les acteurs. À ce titre, le plan Juncker va dans la bonne direction.

Christian de Boissieu – Merci à tous les intervenants. Philippe Herzog va maintenant tirer les conclusions de ces Assises. ■■



Conclusions

Par **Philippe Herzog**,
président fondateur de Confrontations Europe

Je veux tout d'abord remercier tous les intervenants et participants à ces deux jours magnifiques ; il s'agit de leur part d'une grande marque de confiance. Cela fait cinq ans que Confrontations travaille sur l'investissement à long terme ; vous nous avez apporté beaucoup de matière à réflexion.

Nous sommes partis des problèmes généraux pour entrer ensuite dans le détail des aspects opérationnels de l'investissement à long terme.

Trois enjeux se détachent : un enjeu de politique économique, un enjeu de responsabilité politique et un enjeu anthropologique et culturel.

Un enjeu de politique économique, d'abord. Comme Michel Aglietta l'a démontré, nous sommes actuellement dans un équilibre de basse pression. Il importe de bien saisir la gravité de ce moment de la crise pour comprendre en quoi l'investissement d'avenir est crucial et pourquoi une initiative publique de grande ampleur est nécessaire. Il nous faut bâtir un cadre européen et une politique macroéconomique porteurs du long terme, en rupture avec la myopie actuelle des systèmes politiques et financiers.

Cet équilibre est non-coopératif. Les États membres de l'Union refusent quasiment toute mutualisation et tout partage. Il faudrait pourtant accompagner l'union bancaire d'une union budgétaire et d'un marché européen des capitaux conçus de manière à remédier aux inégalités profondes qui menacent l'Union d'exploser. La culture de l'Union est exclusivement juridique : les mêmes règles s'imposent à tous, avec éventuellement des dérogations pour certains. Il devient nécessaire de tenir compte de la différenciation de l'espace européen et d'élaborer les principes de solidarité.

Un enjeu de responsabilité politique, ensuite. Les meilleurs spécialistes nous ont expliqué que les citoyens ne décrochaient pas de la politique, mais que la légitimité des dirigeants et élus dans nos démocraties

représentatives en crise est faible tandis que la demande de participation et de délibération grandit. De même la volonté d'appartenance à l'Union demeure majoritaire mais elle est menacée faute de leadership proeuropéen et par la montée d'un pessimisme profond dans plusieurs pays. C'est dans ce contexte qu'il faut prendre position sur le plan Juncker. S'il faut éviter la méthode Coué, qui ne rassure pas les citoyens, reconnaissons que le principal mérite du plan Juncker est d'inscrire pour la première fois l'investissement dans l'agenda politique. Cet événement, il ne faut pas le minimiser. Reste qu'il ne faut pas non plus dissimuler les difficultés que le plan soulève, notamment en

matière de gouvernance. Philippe Maystadt et Natacha Valla ont insisté sur les obstacles à lever. Et il faut élever l'ambition des dirigeants : il y a besoin d'une véritable stratégie européenne.

Il y a, enfin, un enjeu anthropologique et culturel. En Europe, la liberté, le travail, la sobriété, la responsabilité individuelle, l'entreprise sont des valeurs montantes ; mais on note en contrepoint un oubli du collectif, une perte du sens commun européen, alors même que certains pays n'ont, chez eux, plus de perspectives d'avenir encourageantes.

On peut, en écoutant Bernd Becker à propos du numérique, être effaré du retard de l'Europe face à l'accélération des problèmes à résoudre. Mais il nous incite, face à l'urgence, à saisir que l'investissement est source d'ouverture de notre horizon. Il est possible de parvenir à une nouvelle maîtrise collective du temps.

« Le temps est un fleuve sauvage qui m'emporte, mais je suis ce fleuve », a écrit Borges. Réussirons-nous à élaborer des projets de vie individuels et collectifs qui puissent nous porter en confiance sur ce fleuve qui nous emporte ? Si nous ne nous préparons pas aux mutations à venir, comme les Américains l'ont fait avec le numérique, nous n'y arriverons pas. L'accélération du temps correspond à une réalité, mais aussi à une perception subjective : il nous faut construire notre



propre temporalité, et cela passe par l'investissement à long terme.

Nous devons aussi élargir l'espace et partager les horizons. Emmanuel Levinas, dans une langue philosophique moins poétique que celle de Borges mais percutante, a écrit « le temps c'est l'autre » [...] « Le mouvement du temps [...] fait un détour en entrant dans l'aventure éthique de la relation à l'autre ». Le rapport à l'autre et la question de la solidarité sont des enjeux majeurs pour l'Europe. Les citoyens n'y sont pas préparés ; et l'effroi des Etats face à la mutualisation des ressources est saisissant.

J'en viens à quelques réflexions que je souhaiterais faire à partir de l'adresse qui vous a été soumise, et qui a déjà été signée par une quarantaine de personnalités de divers pays.

Il va falloir que nous mettions en place un système de gouvernance qui prévoie une participation des citoyens ; les enquêtes révèlent que, dans toute l'Europe le potentiel existe mais il reste démobilisé. Nous avons donc également besoin d'un *leadership* et d'une représentation responsable. L'adresse, qui sera envoyée aux dirigeants et aux élus européens, demande à ceux-ci de faire entrer l'investissement dans le Semestre européen ; c'est un combat politique qui devra impliquer les investisseurs publics et privés, ainsi que les régions. Si l'on faisait entrer l'investissement dans le Semestre, cela permettrait de mettre la question de la solidarité sur la table, sinon ceux qui sont les plus à même de répondre aux critères du plan Juncker et qui offrent les meilleures conditions d'investissement risquent d'accaparer très vite les projets – et tant pis pour les autres. Il faudra clarifier les enjeux face à l'opinion publique, faire le point sur les risques et les opportunités.

Si l'on veut obtenir un effet de levier de 1 à 15, il sera nécessaire de réunir un forum des investisseurs privés et publics. Comme Dominique Riquet l'a souligné, il faut engager une concertation impliquant les politiques, les financiers et les porteurs de projet, et mettre en place des instances de réflexion et des outils stratégiques au sein de la Commission. Il y a deux jours a été créé un centre de stratégie politique européenne, qui va remplacer le BEPA, le Bureau des conseillers du président. Sa dirigeante provient d'un *think tank* bruxellois. Personne n'en parle ! De toute évidence, le temps où l'on faisait appel à l'opinion publique et aux *stakeholders* sur les questions stratégiques est révolu. Attention à ne pas se satisfaire d'une réflexion en vase clos.

Alors, comment faut-il travailler ? Doit-on jeter la stratégie « Europe 2020 » à la poubelle ? Confrontations Europe conseille plutôt d'identifier des domaines d'intérêt stratégique commun avéré, et dans chaque domaine se concentrer sur les orientations politiques, la programmation des investissements prioritaires et la réforme du marché unique, dans la perspective d'une gouvernance beaucoup plus efficace.

Dans le domaine énergie-climat, l'Union européenne a essayé de mettre en place une politique énergétique commune, c'est un échec. Il est indispensable que nous tirions les leçons de nos échecs et poursuivions nos efforts, car il s'agit d'un enjeu tout à fait essentiel.

S'agissant du numérique, l'Europe a peur. L'UE veut mettre en place l'accès au haut débit pour tous les particuliers. Mais pour les entreprises et les administrations ce qui est essentiel est l'investissement en infrastructures de services pour traiter les données en vue de l'innovation. Ici la compétence de l'Union est quasi-nulle. On ne peut pas continuer ainsi !

Pour ce qui est de l'innovation industrielle, la Commission avait prévu d'accroître la part de l'industrie dans la valeur ajoutée de 15 à 20 %, mais au contraire, la situation empire. Pourtant des projets intéressants ont pu être montés grâce à des partenariats public/privé, comme par exemple « l'Airbus des puces » dans le secteur de la nanoélectronique. Mais il manque une stratégie européenne pour l'innovation industrielle.

Il y a aussi du retard dans les domaines du transport et de la logistique. Augustin de Romanet nous a dit que Manuel Valls a donné le feu vert au projet de liaison rapide « Charles-de-Gaulle Express » ; il émergera sans doute au plan Juncker pour recevoir des garanties. Mais les infrastructures transfrontières sont très difficiles à réaliser.

N'oublions pas le capital humain, qui doit être une priorité pour demain. L'Europe doit agir comme un catalyseur et mettre en œuvre des programmes à destination des chômeurs et des travailleurs pour la formation professionnelle et continue. En France comme en Grèce, le retard est extrêmement préoccupant.

On renvoie à une *task force* la sélection des projets éligibles dans le plan Juncker. Qui sont les membres de cette structure opérationnelle ? Sur quels critères fondent-ils leurs choix ? L'objectif est de toute évidence de décharger la BEI des projets jugés les plus risqués, après examen par des experts. La *task force*

sélectionnera donc les projets en fonction des risques. J'aurais pour ma part attendu une procédure publique de programmation. La sélection des projets éligibles est en effet affaire de choix d'intérêt public. Et au Parlement une commission spéciale doit être dédiée à l'investissement. Le plan Juncker oblige les États à clarifier leurs priorités – ce qui ne me rassure pas pour autant. A ma connaissance le gouvernement français a un temps envisagé de financer des autoroutes par des *project bonds*. La valorisation et la programmation de projets d'intérêt européen spécifique est un enjeu fondamental pour l'Union.

Il faut aussi canaliser l'argent disponible vers l'investissement. Or le système financier européen est actuellement particulièrement stressé.

Le cadre réglementaire européen est mis en cause. En fait les dirigeants politiques ont joué aux apprentis sorciers en ouvrant les vannes de la libéralisation financière sans même imaginer que des mécanismes de supervision devraient être instaurés. Ils portent donc une responsabilité dans la crise et la Commission a eu raison de conduire de grands travaux de régulation et supervision (avec un rôle-clé aujourd'hui confié à la BCE). L'industrie financière aussi a sa part de responsabilité, comme Olivier Guersent l'a rappelé, évoquant les bonus et le transfert des pertes vers les contribuables. Il convient de dépasser les divergences et d'ajuster le cadre réglementaire pour mieux inciter à investir, sans attendre les résultats des études d'impact des règles en vigueur.

Il faut aussi et impérativement aborder la question de la « règle d'or » budgétaire. Je pensais que dans le cadre du budget européen et des budgets nationaux, on déciderait de créer un chapitre spécial pour la réalisation d'investissements d'avenir. Il ne faut rien lâcher sur ce point. Franco Bassanini s'est exprimé ici et a engagé la lutte pour obtenir l'élaboration d'une règle d'or. De nouveaux arguments se font jour. Le plan Juncker prévoit que les États mettent la main à la poche pour financer les projets retenus si les garanties sont insuffisantes – mais il ne faut surtout pas attendre !

Tout montre le besoin de construire un véritable budget européen, il faut avancer sur la question des ressources propres, qui est la clé de voûte de tout changement. En 2015-2016, une bataille parlementaire cruciale nous attend donc.

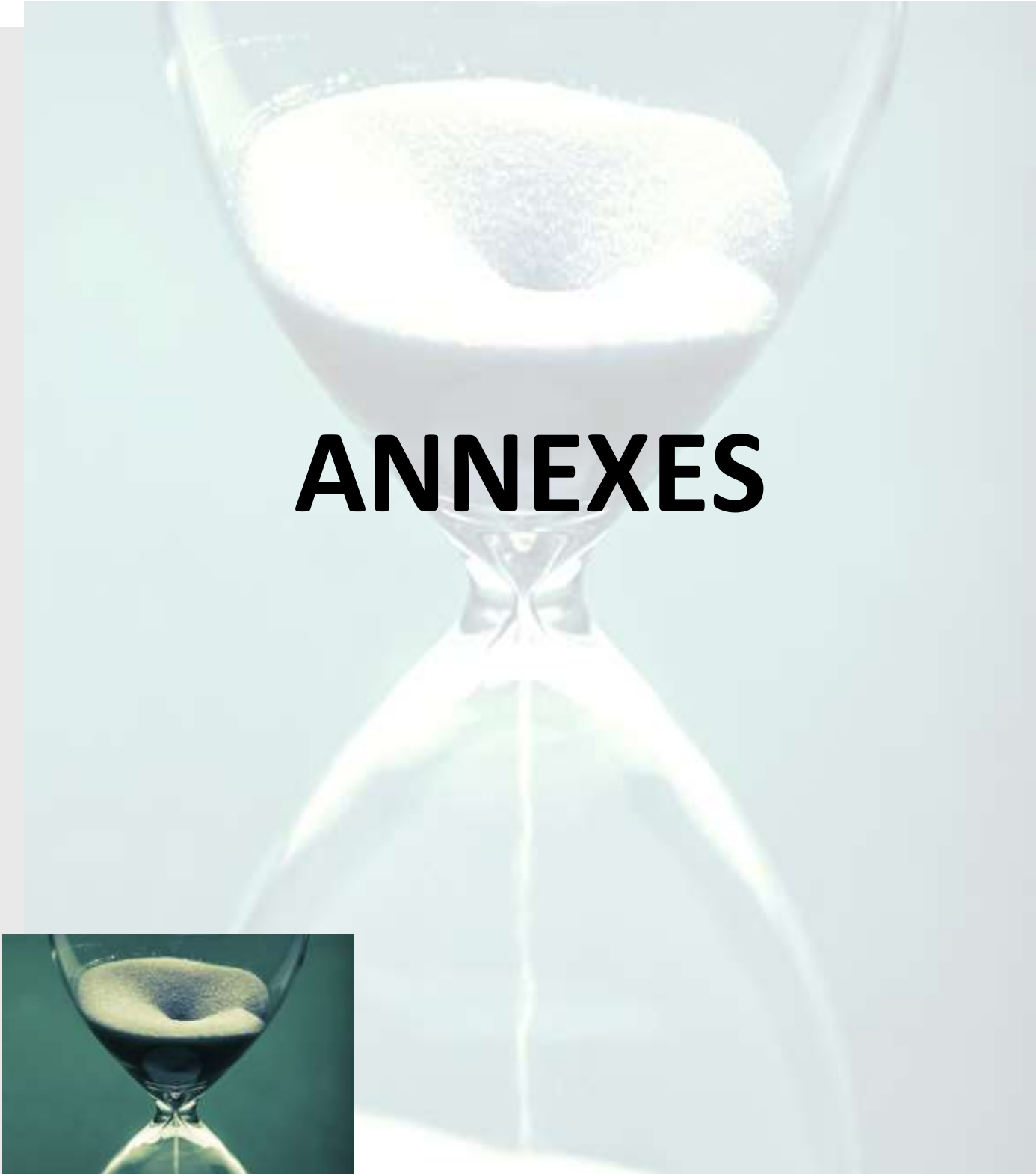
S'agissant de la structuration du marché et de l'allocation des ressources de l'épargne à l'investissement, on avance sur les priorités que sont la titrisation des crédits et la création de nouvelles

classes d'actifs pour le financement des infrastructures. Mais cela renvoie de nouveau au cadre réglementaire et au système d'information. Il importerait de faire progresser l'union bancaire et l'intégration du marché des capitaux en les inscrivant dans la longue durée et en renforçant leur dimension de solidarité. L'union bancaire ne sera achevée que lorsque les banques prêteront partout en Europe de la même façon selon la qualité des projets, et que la mutualisation des ressources se fera à l'échelle du continent sans exclusivité.

Sur tous ces fronts on voit arriver au Parlement des textes proposant déjà des réponses toutes faites alors même que les objectifs stratégiques n'ont pas été définis. La gouvernance institutionnelle pour la sélection et le financement des projets, n'est pas satisfaisante. La BEI a un rôle majeur mais les États composent entièrement son actionnariat. Le financement en fonds propres est très faible. Et la coopération avec les banques publiques d'investissement nationales reste en jachère. Il faut avancer vers un Eurosysteme cohérent et efficace. Des parties entières de l'Europe seront délaissées si l'on n'y prend garde. Il faut une clé de voûte, qui ne peut pas être la BEI car elle ne travaille qu'avec les banques. Le Fonds européen d'investissement, qui se trouve actuellement au sein du groupe BEI, pourrait jouer le rôle d'un Fonds de fonds. Il doit être recapitalisé en faisant appel à des investisseurs privés et institutionnels.

Je conclurai par l'enjeu démocratique pour restaurer la confiance. Il serait bon que le Parlement européen puisse au moins créer un intergroupe ouvert à la société civile. Surtout, ne dissimulons pas les efforts que l'Europe doit accomplir en ce domaine. La responsabilité et la solidarité vont de pair ; la société civile doit être sollicitée pour débattre de projets communs, par exemple par l'intermédiaire des réseaux d'organisations associatives. Mais celles-ci se heurtent à de sérieux problèmes de financement, de capacité d'expertise et de communication, et les médias ne s'intéressent pas du tout à elles. L'éducation des jeunes et l'information sont pourtant des enjeux essentiels. Il sera nécessaire de s'interroger sur la déontologie des médias et sur la transformation du système éducatif pour que les jeunes et les citoyens puissent s'approprier les réalités et les défis auxquels l'Europe, notre maison commune, est confrontée.





ANNEXES



Liste des réunions du comité de pilotage dédié aux Assises

- Le 16 octobre 2014 à Bruxelles : « **Réflexion collective sur les recommandations à faire sur l'investissement de long terme** » avec :
 - Philippe HERZOG, président fondateur de Confrontations Europe,
 - Philippe MAYSTADT, ancien directeur de la BEI,
 - Olivier GUERSENT de la Commission européenne
 - Edoardo REVIGLIO, de la Cassa Depositi e Prestiti

- Réunion du 13 octobre 2014 : « **Le nouveau rôle de la Banque européenne d'investissement (BEI)** ».
Dans le cadre de la préparation de nos Assises européennes du long terme (AELT), Marie-France BAUD, directrice du bureau de Bruxelles, en charge du groupe de travail "Banque & investisseurs institutionnels", organise une réunion en cercle restreint sur le nouveau rôle de la Banque européenne d'investissement (BEI) avec :
 - Christian DE BOISSIEU, professeur à l'Université Paris 1 et au Collège d'Europe de Bruges
 - Dominique DE CRAYENCOUR, secrétaire général d'ELTI (European Long-Term Investors)
 - Catherine GUEDJ, Ministère des finances
 - Philippe HERZOG, président fondateur de Confrontations Europe
 - Julia TADDEI, responsable de politiques, DG recherche et innovation, Commission européenne
 - Natacha VALLA, directrice adjointe du CEPII

- Le 28 mai 2014 à Bruxelles : « **Outils de prospective, de valorisation et de financement des ILT au niveau communautaire** » avec :
 - Olivier LAVOINE, directeur Finances, RTE
 - Jean-Paul NICOLAÏ, Chef du département Economie Finances, Commissariat Général à la Stratégie et à la Prospective, France
 - Alvaro PEREIRA, Directeur Branche des études nationales, OCDE
 - Didier SCHMITT, BEPA, Commission européenne

- Le 27 mars 2014 à Bruxelles : « **Comparaison de systèmes nationaux de valorisation-financement des ILT : Allemagne, UK, France** » avec :
 - David DENZER-SPECK, senior policy advisor, Bureau de liaison de la kredit anstalt für Wiederaubau, Bruxelles
 - Yvon LE MOUELLEC, conseiller Europe charge des services bancaires, Représentation de la caisse des dépôts, Bruxelles

- Le 30 janvier 2014 à Bruxelles : « **Evaluation de la réglementation financière et Follow up du Livre Vert sur les ILT** » avec :
 - Giorgio CHIARION- CASONI, DG ECFIN, chef d'unité du financement du changement climatique, des politiques d'infrastructure et d'Euratom
 - Mario NAVA, DG MARKT, directeur, institutions financières

Ces Actes sont le fruit de plus de cinq années de travail de l'équipe de Confrontations Europe et de ses partenaires.

L'initiative spécifique des Assises a été préparée par près d'une cinquantaine de réunions de l'ensemble des groupes de travail sur l'année 2014, mobilisant des acteurs sociaux, économiques et financiers de différents pays européens.

Notre Adresse

aux dirigeants politiques européens

La menace d'une stagnation durable frappe l'économie européenne. Nos sociétés ne se projettent pas vers l'avenir. Nos entreprises font preuve d'aversion au risque. Les Etats et l'Union ne parviennent pas à investir. Il faut entreprendre un New deal, doter l'Union d'une stratégie pour l'investissement.

Nous saluons le plan Juncker comme une première étape significative vers une prise de conscience politique. Pourtant, à lui seul il ne suffira pas à ranimer l'investissement de façon durable car la volonté des Etats est trop faible, peu d'argent public est mobilisé, l'apport d'argent privé est plus qu'incertain. Il faut dépasser ces obstacles, c'est un devoir collectif, et aller au-delà, car sans une stratégie de long terme l'action de court terme ne pourrait que décevoir.

Investir est un choix collectif et de long terme

Toutes les populations d'Europe doivent être saisies du défi. C'est maintenant qu'il faut commencer à créer les compétences, les infrastructures, les industries qui répondront aux besoins des jeunes générations dans dix, vingt, trente ans et qui permettront aux plus âgées de préserver des conditions de vie décentes. Alors que de nombreux pays d'Europe connaîtront une baisse accélérée de leur population, la création d'emplois et le relèvement des taux d'activité par l'investissement à long terme sont des questions vitales pour produire une valeur ajoutée disponible. La réhabilitation des espaces urbains et ruraux, le combat contre le réchauffement climatique, la valorisation des avantages comparatifs de l'Europe dans un monde où les principaux moteurs de la demande sont ailleurs, tout ceci appelle l'investissement.

Nos Assises ont proposé des domaines prioritaires, et d'abord souligné l'urgence de programmes européens massifs pour la formation professionnelle et continue en lien avec l'accompagnement des transitions professionnelles. L'agenda numérique doit être centré sur le développement d'industries européennes pour les infrastructures et services dédiés au traitement des données et à l'économie collaborative. La programmation d'investissements pour les infrastructures d'interconnexion, l'innovation industrielle et l'efficacité énergétique doit être au cœur d'une Union compétitive et solidaire pour l'énergie. La politique de recherche-développement industriel, toujours en souffrance, doit reposer sur des programmes d'investissements dans les secteurs jugés stratégiques et sur la consolidation des clusters et chaînes de l'innovation.

Une volonté politique plus forte et plus solidaire

Dès 2015 chaque Etat et l'UE doivent présenter au public dans le cadre du Semestre européen, les projets qu'ils sélectionnent et qui seront éligibles aux fonds ou garanties communautaires. Les ressources affectées à ceux-ci doivent être inscrites dans un chapitre spécial du Budget. Cette méthode doit se poursuivre sur la durée. L'Union ne pourra pas faire l'économie d'un débat sur les causes profondes de l'aversion au risque et de la stagnation. Une Conférence européenne sera réunie à cet effet, elle devra définir les grands axes d'une stratégie pour l'investissement, les conditions d'une programmation, de l'évaluation des résultats, de la budgétisation. Il est crucial qu'une réforme du budget européen le dote de ressources propres.

Le président de la Commission a décidé de créer un Conseil de politique stratégique, il faudra aussi créer un Forum des investisseurs publics et privés, et une agence publique pour pouvoir mieux sélectionner les investissements à rentabilité faible et différée mais à forte valeur ajoutée économique et sociale.

Valoriser les projets d'investissement dans un cadre européen favorable au long terme et à la cohésion

De façon générale, le cadre réglementaire et fiscal européen n'est pas favorable à l'investissement. Alors que les taux d'intérêt sont bas pour les obligations d'Etat, considérées sans risque, l'investissement long est pénalisé. Les horizons de la mesure prudentielle et comptable sont déconnectés des horizons de l'investissement réel. Il faut assumer le risque économique et pour cela rallonger les horizons. De même, les signaux-prix sur le marché européen ne fonctionnent pas aujourd'hui pour l'investissement ; établir un prix du carbone, harmoniser la fiscalité, distinguer la valeur économique et sociale de la valeur financière de marché sont des impératifs. Et la réglementation des aides d'Etat doit servir la politique industrielle et non y faire obstacle.

La cohésion de l'Union est un autre souci majeur. La polarisation de ressources et d'activités dans certaines parties d'Europe et la désertification ailleurs menacent l'Union d'exploser. L'inégal accès des entreprises et régions d'Europe aux opportunités du grand marché, la fragmentation et l'anti-sélection qui y règnent, doivent être combattus de façon à libérer tous les potentiels de développement.

Il faut faire sauter les verrous et goulots d'étranglement qui entravent le développement des infrastructures sociales et productives, en créant un cadre européen pour les partenariats public-privé. Il faut aider les PME porteurs de projets à s'inscrire dans des écosystèmes européens et à prendre appui sur des marchés de services innovants ; ils ont besoin de beaucoup plus de fonds propres et d'offres de crédit renouvelées dont les créances de qualité pourront être titrisées.

Canaliser l'argent vers l'investissement

L'argent est abondant en Europe mais la priorité accordée aux placements jugés sans risques prédomine. Il faut pouvoir saisir les opportunités et prendre les risques correspondants.

C'est aux Etats et à l'Union de donner l'exemple. Ils doivent offrir un cadre d'orientation stratégique, puis sélectionner des projets d'investissement d'intérêt général, et leurs Budgets devront prendre le premier risque afin de les financer. L'épargne des particuliers, qui est abondante, et plus particulièrement l'épargne pour la retraite – devra être mobilisée vers des engagements en fonds propres dans l'économie.

Encore fortement stressée par la crise, l'industrie financière européenne ne financera pas spontanément l'investissement dans l'économie réelle. Il faut l'y inciter et organiser le partage des risques afin d'abaisser fortement le coût du capital pour les entreprises.

Une réforme structurelle est engagée : l'Union bancaire. C'est un grand progrès mais qui exige vigilance et implication : l'objectif final est de briser la fragmentation qui divise l'eurozone et de créer un espace solidaire pour les paiements et l'offre de crédit. Un autre objectif est annoncé : l'Union pour le marché des capitaux. Il peut faire sens si l'UE clarifie publiquement ses objectifs et si des réformes juridiques, fiscales et de supervision sont consenties. Il faut vaincre les comportements court-termistes et le mimétisme spéculatif, inciter à prendre des engagements durables dans les entreprises.

Dans cette perspective, la politique de restructuration de l'industrie financière ne doit pas opposer le financement de marché au crédit bancaire. L'objectif est plutôt d'établir la complémentarité des rôles pour financer l'investissement et en partager les risques : la banque gardera un rôle à cet effet, tandis que celui des investisseurs institutionnels (assureurs, fonds de pension...) et des gestionnaires de fonds d'investissement sera largement développé. Ceci exige que l'UE établisse un cadre propice à l'investissement de long terme, tandis que les acteurs financiers devront reconsidérer leurs modèles de gestion pour mieux financer l'économie.

Ce n'est pas tout : la gouvernance de l'Union ne permet pas aujourd'hui de bien canaliser les soutiens communautaires et faire levier pour l'investissement privé. Illisible au niveau du budget, la gestion des garanties est éparpillée dans les silos de la Commission tandis que la BEI, dont l'actionnariat est exclusivement composé des 28 Etats-membres, est limitée par son mandat. Il faut établir un système de coopération et de partage des risques pour l'investissement d'intérêt européen entre la Commission, la BEI et les banques nationales de développement et d'investissement. Et promouvoir une structure pivot pour le développement des fonds d'investissement. A cet effet nous proposons de recapitaliser le FEI (qui pourra absorber la « facilité » créée dans le plan Juncker) par le budget européen et en faisant largement appel aux investisseurs privés et aux banques d'investissement. Il deviendra un Fonds de fonds. Et l'UE devra entrer au capital de la BEI.

Un défi démocratique majeur

Les dirigeants politiques nationaux et européens ont de grandes responsabilités à assumer. Chaque Etat-nation est responsable chez lui de préparer l'avenir en investissant. Mais chacun ne doit pas faire obstacle à l'investissement au niveau communautaire et au contraire concevoir une solidarité active car les inégalités entre les pays sont très grandes ; ils doivent ensemble accepter de mutualiser des ressources et de créer toutes les conditions nécessaires à la réalisation d'une stratégie européenne. Le Parlement européen et les parlements nationaux doivent se mettre en mouvement, leur rôle sera déterminant dans l'espace public. Nous nous engageons à contribuer à l'implication des entreprises, des groupements professionnels, des organisations sociales, de l'économie sociale et solidaire, des Universités, des collectivités territoriales et des régions. Tous doivent faire évoluer leur culture et coopérer. Investir en Europe fait appel à la volonté de tous, il faut associer les acteurs économiques et sociaux à la préparation des projets, qui doivent parler aux gens et s'enraciner là où ils vivent et travaillent pour être porteurs d'espoir. Et les systèmes d'éducation et d'information doivent porter partout les messages, faire appel à l'esprit et à l'engagement.

Bruxelles, le 4 décembre 2014

Premiers signataires :

Philippe Herzog, Henri de Castries, Franco Bassanini, Jacques de Larosière, Claude Fischer, Alain Lamassoure, Michel Aglietta, Marcel Grignard, Gérard Mestrallet, Philippe Maystadt, Yves Perrier, Christian de Boissieu, Augustin de Romanet, Dominique Riquet, Jean-Louis Bancel, Michel Barnier, Edoardo Reviglio, Matthias Seewald, Edouard de Lencquesaing, Dominique de Crayencour, Philippe Poirier, Maurizio Cotta, Emmanuel Forest, Philippe Dupuis, Edouard Sauvage, Terence Gourvish, Philippine Cour, François Drouin, Nicolas de Lorgeril, Samir Assaf, Dominique Graber, Laurent Manach, Hansjörg Roll, Joost Van Iersel, Alain Berger, Edgardo Maria Iozia, Christian Nibourel, Bernd Becker, Jacques Maire, Fabrice Demarigny, Philippe Ithurbide, Cyrille de Montgolfier, Henry Marty-Gauquié, Clément Rouxel, Arnaud de Bresson, Natacha Valla, Pierre Bollon, Pierre Vaysse, Viviane de Beaufort, Patrice Cardot, Noëlle Uri, Christophe Lefèvre, Jean-Paul Karsenty, Bernadette Vergnaud, Ghislaine Hierso, Patrick Lusson, Philippe Jurgensen, Lise Bachmann, Nicole Alix, Jean-Claude Fontaine, Jean-Marie Laude, Bernard Snoy, Jean-Luc Mathieu, Jazra Bandarra Nelly, Michèle Vignaux, Ignace Berten, Jacky Fayolle, Claude Desama, André Babeau, Joseph Mbeka, Jean-Jacques Landrot, Dominique Thauray, Eric Bazinet, Philippe Fleury, Jean-Claude Campana, Henri Thomé, Irina Boulou-Ghica, Edouard Simon, Kalypto Nicolaidis, Claude Le Gal,...

A voir aussi :

Notre Revue n°107 et L'Option n°36, en français et en anglais



et nos précédents numéros de L'Option

- [n°37](#) : Valorisation de l'investissement humain : formation, mobilité, emploi en Europe
- [n°36](#) : Contribution pour une stratégie européenne d'investissement ([In English](#))
- [n°35](#) : Dialogue public-privé pour un renouveau du partenariat économique entre l'Europe et l'Afrique de l'Ouest et du Centre
- [n°34](#) : Les Entretiens européens en Pologne : une initiative de la société civile pour l'appropriation nucléaire
- [n°33](#) : Pour une économie de la confiance en Europe : la contribution de l'Economie sociale et solidaire
- [n°32](#) : EEE 2012 : Relance du dialogue social et économique pour l'emploi et la formation, l'impératif industriel et la compétitivité
- [n°31](#) : Tour dans les Balkans occidentaux : Resserrer les liens avec nos amis pour réussir ensemble leur entrée dans l'Union européenne
- [n°30](#) : Dialogue social et relations industrielles pour résoudre l'équation compétitivité/solidarité
- [n°29](#) : L'Europe a-t-elle un avenir ? Leçon inaugurale à l'École des Ponts ParisTech ([also In English](#))
- [Hors série](#) : EEE de Varsovie : Différences de compétitivité et complémentarités en Europe
- [n°28](#) : Energie nucléaire : Le besoin d'une nouvelle impulsion politique de l'UE ([also In English](#))
- [n°27](#) : Formation Emploi : choc démographique et sortie de crise ([also In English](#))
- [n°26 In English](#) : Nuclear revival, nuclear safety : challenges for the EU
- [n°25](#) : Solvabilité II
- [n°24](#) : Renaissance du nucléaire
- [n°23](#) : Responsabilités des entreprises en Europe
- [n°22](#) : La Bosnie-Herzégovine et nous ([also In English](#))
- [n°21](#) : Pour un dialogue industriel européen ([In English](#))
- [n°20](#) : Quand l'Europe s'ouvre aux services publics
- [n°19](#) : Vers des identités européennes d'entreprises
- [n°18](#) : UE : Objectif SIG
- [n°17](#) : Pour un nouveau modèle social, économique et culturel
- [n°16](#) : Pour une communauté de l'énergie
- [n°15](#) : Quelle politique de financement en Europe
- [n°14](#) : Pour une identité européenne d'entreprise
- [n°13](#) : Elargissement : la fin de la sécession européenne
- [n°12](#) : Former société en Europe
- [n°11](#) : Pour un contrôle social du cycle du millénaire à l'OMC
- [n°10](#) : La réforme de la formation professionnelle. Pour une nouvelle relation formation/travail
- [n°9](#) : Les voies nouvelles de la participation
- [n°8](#) : Pour un pacte de stabilité et de développement du secteur bancaire
- [n°7](#) : Un gouvernement démocratique pour l'euro
- [n°6](#) : Acteurs pour l'emploi
- [n°5](#) : Quelles stratégies des entreprises publiques face à la mondialisation ?
- [n°4](#) : Service public, renouveau en France, création en Europe
- [n°2/3](#) : Une union politique européenne pour un progrès de nos sociétés
- [n°1](#) : Une citoyenneté européenne

Les partenaires des Assises



Avec le soutien et la participation de

