

**Laurent Zylberberg**

Secrétaire général de
Confrontations Europe

ENTRE DÉFICITS PUBLICS ET INVESTISSEMENTS INDISPENSABLES EN EUROPE : QUELS MODES DE FINANCEMENT POUR LES INFRASTRUCTURES ?

Parmi les nombreux dilemmes stratégiques de l'Europe, l'état des finances publiques n'est pas le moindre. On entend souvent que nous vivrions au-dessus de nos moyens ou que l'Europe n'a pas les moyens de ses ambitions. La réalité est sans doute encore plus cruelle, nous avons des besoins majeurs d'investissements et l'état des finances publiques en Europe ne permet plus de répondre, de manière systématique, avec les mécanismes que nous avons utilisés par le passé. Après la Seconde Guerre Mondiale, grâce au Plan Marshall mais aussi parce nos investissements publics participaient à l'établissement d'une croissance économique importante, nous avons pu moderniser nos infrastructures et mettre en place un cercle vertueux de croissance. La situation actuelle ne présente pas les mêmes caractéristiques, notre croissance est faible, la démographie européenne est limitée, notre production industrielle a largement décliné. Tout cela oblige à revoir les mécanismes d'investissement.

1. L'Europe actuelle présente un paysage macro-économique dégradé alors que les besoins de financement sont majeurs

En premier lieu, il faut avoir une idée des ordres de grandeur des besoins en infrastructure de notre continent. Si l'on prend les différentes sources[1], en nous limitant à quatre secteurs (transports, énergie, numérique, eau-santé-éducation), et en excluant deux domaines qui sont pourtant essentiels (le logement et la Défense), on atteint un total variant entre 2 000 et 2 800 Milliards d'Euros pour les 5 prochaines années. Ce chiffrage « grossier » est valable en 2026 or nous savons que le retard dans la mise en œuvre de ces investissements engendre des coûts supplémentaires. En effet, une partie importante de ces investissements a pour objet de répondre d'une part aux effets du changement climatique (l'adaptation), c'est-à-dire de tenir compte de l'effet de celui-ci sur les infrastructures et, d'autre part, de financer les changements nécessaires pour éviter de contribuer à la crise climatique.

En d'autres termes, le retard pris dans les infrastructures produit un double effet mécanique de renchérissement des coûts. Pour le dire simplement, ce que nous ne faisons pas maintenant devra être fait plus tard pour plus cher sans que rien n'assure que nos moyens financiers seront en meilleur état.

Nous répétons à l'envi que les ressources publiques en baisse. Là aussi, les ordres de grandeur permettent de mieux comprendre la situation. Pour cela, trois données sont utiles, au niveau européen : le déficit public annuel, la dette publique cumulée en valeur absolue mais qui doit être ramenée au Produit Intérieur Brut qui a fortement augmenté, et enfin le taux de prélèvement obligatoire. Pour garder un périmètre à peu près constant, et pour tenir compte des évolutions géographiques de l'Union européenne[2], les données sont limitées aux 15 pays qui sont dans l'Union européenne depuis 1995, c'est-à-dire avant l'élargissement vers l'Est. Les ordres de grandeur, là-aussi, permettent de visualiser les grandes évolutions.

La dette publique des pays de l'Europe des 15 dans les années 1980, était de l'ordre de 30% à 40% du PIB avec deux pays qui se singularisaient par leurs ratios très importants : l'Italie et la Belgique. Dans les années 2000, les ratios augmentent sensiblement, sur le même périmètre, pour être aux environs de 65%. Enfin, en 2025, toujours sur le même périmètre, les déficits ayant perduré, la dette publique se situent aux environs de 95% du PIB. L'accumulation de ces déficits entraîne une multiplication par 11 de la dette publique qui passe d'environ 1,2 Milliards d'Euros en 1980 à 13 500 Milliards d'Euros en une quarantaine d'années (en euros constant). Pour l'ensemble de l'Union européenne, le montant total est supérieur à 15 000 Milliards d'Euros en 2025.

Le paysage macro-économique serait incomplet sans l'évolution des taux de prélèvements obligatoires qui ont connu une augmentation notable entre les années 1980 et aujourd'hui, passant d'environ 35% du PIB à plus de 40%, avec une relative stagnation depuis le début des années 2000. Evidemment, cette moyenne ne reflète ni les fortes disparités nationales ni les inégalités face à ces mêmes prélèvements. Pour autant, il apparaît probable que cette moyenne élevée n'offre pas de marges d'augmentation significative.

En tout dernier lieu, notons que l'épargne privée a augmenté très sensiblement pendant cette période. Elle était évaluée à environ 600 Mds Euros dans les années 1980 soit 12% du revenu disponible pour atteindre plus de 2 650 Mds Euros en 2025 soit 15% du revenu disponible.

On peut donc reprendre la formule du Gouverneur de la Banque de France dans sa lettre annuelle de 2026 en la généralisant au niveau européen « L'Europe a de mauvaises finances publiques mais de bonnes finances privées »[3]. Une première conclusion s'impose, les finances publiques seules ne peuvent faire face au déficit d'investissement. Et pourtant, face

à la crise climatique, il est plus que jamais nécessaire d'orienter les investissements structurels.

2. « Que faire ? » se demandait-on à l'aube du XXème siècle, « Comment faire ? » est la question du XXIème siècle.

Les besoins sont bien identifiés, la volonté politique est souvent affirmée, les liquidités privées existent mais l'ensemble a du mal à se mettre en place car le couple rendement/risque n'est pas toujours au rendez-vous. Lorsqu'il l'est, c'est parfois au prix d'une privatisation des profits et d'une collectivisation des pertes. Cela résulte d'abord du fait que les externalités négatives de l'absence d'investissement ne sont pas comptabilisées ou, plus précisément, elles sont prises en compte par la puissance publique mais pas par les investisseurs privés. Ceux-ci étant principalement rémunérés sur la base des risques directement liés au projet : risques de financement, de construction, d'exploitation... Le secteur privé ne bénéficie pas de réelles incitations pour prévenir l'absence d'investissement dans les infrastructures.

Pour répondre à cette tension croissante entre les besoins et les moyens disponibles, il apparaît de plus en plus clairement que les instruments financiers à mettre en œuvre doivent combiner des participants venant de différentes sphères : publiques, privées et les acteurs hybrides que sont les Banques et Institutions Financières Publiques Nationales (NPFIs). On a déjà eu l'occasion[4] de souligner le rôle essentiel de ces dernières pour mobiliser l'épargne et l'orienter vers des projets d'intérêt général. La raréfaction des moyens financiers publics entraîne nécessairement une priorisation des projets qui a un double effet négatif. D'une part, les projets ne voient pas le jour en temps voulu, d'autre part, les projets reportés ont un coût majoré. Ceux qui pensent qu'il suffit d'établir un ordre de priorité et d'apporter les financements de façon séquentielle se trompent pour une raison simple, ce que l'on ne fait pas aujourd'hui coûte plus cher à faire demain. Ce que l'on imagine être des économies, ou une gestion intelligente dans le temps, se transforme en coûts supplémentaires. On retrouve ainsi la célèbre « tragédie des horizons » décrite par Mark Carney, alors Gouverneur de la Banque d'Angleterre, en 2015[5].

On comprend que, dans ces conditions, il faut changer d'échelle pour répondre aux défis actuels. Cela implique de favoriser la mise en place d'outils juridiques et financiers, au niveau national et européen, qui, grâce à un effet de levier puissant, assurent la mobilisation de ces acteurs et ainsi, engager de front le financement des projets d'infrastructures essentiels pour la transformation de l'économie européenne.

Le débat sur les différents modes de financement des grands projets d'infrastructures illustre bien cette difficulté. En simplifiant à l'extrême, on peut considérer qu'il existe trois grands types de marchés publics qui peuvent être mobilisés pour financer les infrastructures : les marchés publics globaux, les marchés de partenariat (ou PPP) et les concessions. La maîtrise d'ouvrage reste publique uniquement dans le premier cas. Le marché public global, financé uniquement par de l'argent public a longtemps offert un avantage important puisque la dette levée par les Etats européens était moins chère que la dette privée. Mais les temps ont changé, la raréfaction de l'argent public et l'augmentation du montant total de la dette publique entraînent une réduction de l'écart et les autres inconvénients se font de plus en plus prégnants. C'est ainsi que les risques de « stop and go » budgétaire, de retards de paiement par le secteur public et d'allongement des délais se font plus apparents. Si le financement par des marchés publics globaux offre toujours un avantage important, puisqu'il permet de se dispenser de rémunérer les actionnaires des sociétés de construction et de gestion des infrastructures, il n'offre plus la capacité à faire au plus vite, à un coût considérablement réduit et surtout de manière simultanée. En clair, il oblige à faire des choix et, au final, renchérit considérablement le coût total du financement de l'ensemble des besoins en infrastructures. Pour sortir de cette impasse budgétaire et financière, tout en gardant le cap politique, il est nécessaire de rapprocher les financements privés et publics. C'est dans cette optique que l'Europe a un rôle à jouer.

Les financements européens dans les infrastructures ne prennent jamais en charge, pour l'essentiel, la totalité de coûts mais ce sont bien souvent des incitatifs majeurs pour la mise en œuvre des travaux. On connaît la capacité de la Banque Européenne d'Investissement à apporter ses prêts pour permettre le bouclage des tours de table mais l'Europe peut aller plus loin en favorisant les financements mixtes qu'ils soient sous forme de Partenariats Public Privé, de concessions ou d'autres formes de marchés publics. En incitant, les Etats à mettre en place ces instruments, l'Europe jouerait doublement son rôle d'une part en soulageant les finances publiques des Etats et, d'autre part, en apportant un *booster* indispensable aux projets d'infrastructures qui sont le ciment de la construction européenne.

Au-delà de la volonté politique, trois conditions doivent être réunies pour créer cette nouvelle dynamique. En premier lieu, il convient d'éviter les errements du passé, cela peut se faire grâce à la montée en compétences des acteurs publics qui sont mieux à même d'établir des cahiers des charges et d'évaluer les réponses qui sont apportées. En second lieu, l'Europe doit mieux prendre en compte le coût de l'inaction et des retards accumulés. Pour cela, les externalités négatives doivent être mieux intégrées dans les comparaisons faites entre les différents modèles. Enfin, il faut faciliter l'accès aux financements privés en limitant les coûts induits par des règles prudentielles bancaires qui ne tiennent pas toujours compte de la vie des actifs.

L'Europe a donc deux axes d'actions qu'elle pourrait mener utilement. D'une part, mettre en place des financements dédiés aux infrastructures qui bénéficieraient d'une prime dès lors qu'ils mobilisent des acteurs privés d'une façon ou d'une autre dans le financement. D'autre part, continuer à affiner les règles comptables et prudentielles en ne les considérant plus comme statiques mais comme des outils permettant d'orienter les investissements utiles et producteurs d'externalités positives.

Sur ces deux points, l'Europe a montré qu'elle pouvait évoluer, il faut maintenant accélérer et le faire maintenant !

Notes de bas de page :

[1] Cf. EIB, Commission Européenne, Agence Internationale de l'Energie, OCDE

[2] L'Union européenne comprend, en 1995, 15 pays : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède. Ils seront 25 en 2004 puis 28 en 2013 et enfin 27 après le Brexit.

[3] Lettre au Président de la République, Villeroy De Galhau F., 4 Mai 2026

[4] L'investissement de long terme, clé de voûte d'une Europe décarbonée, souveraine et compétitive, Attali B., Derdevet M., Zylberberg L., 3 janvier 2023

[5] Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability - speech by Mark Carney, 29 septembre 2015