

CROISSANCE L'investissement est aujourd'hui en panne. Le plan Juncker de 315 milliards d'euros sur 2015-2017 est une bonne nouvelle. Mais sera-t-il suffisant ?

L'INVESTISSEMENT, CLÉ DE LA RELANCE

L'investissement est un poste de dépense fondamental pour relancer la croissance et créer des emplois. L'Union européenne ne souffre pas seulement d'une demande atone qui entraîne une sous-utilisation de ses capacités de production (voir page 6). Elle est aussi pénalisée par un déficit de productivité vis-à-vis des Etats-Unis, par des infrastructures vieillissantes, par l'attractivité croissante des pays émergents avec lesquels elle est en compétition ou encore par un retard important par rapport à son objectif de porter à 3 % du produit intérieur brut (PIB) en 2020 son effort de recherche et développement (R&D). Relancer l'investissement permettrait par ailleurs d'alimenter le moteur de la demande et serait un facteur de croissance de court terme.

UN RECU INQUIÉTANT POUR L'AVENIR

Ces considérations ont motivé le plan d'investissement de 315 milliards d'euros pour les années 2015-2017 présenté le 26 novembre dernier par Jean-Claude Juncker, le président de la Commission. Il y a en effet urgence : selon les statistiques européennes, la formation brute de capital fixe (*) – l'investissement total des entreprises, des ménages et des administrations – est passée de 22,5 % du PIB des Vingt-Huit en 2008 à 19,3 % en 2013 (voir graphique). En ce qui concerne le seul investissement des entreprises, il a chuté de 12,2 % à 10,6 % du PIB de la zone euro entre 2008 et 2012.

Cet inquiétant recul date en réalité de bien avant la crise. Moins visibles et politiquement moins sensibles que les dépenses courantes, les investissements publics ont toujours servi de variable d'ajustement pour les gouvernements européens sou-

*** Formation brute de capital fixe (FBCF) :** mesure de l'investissement comprenant les acquisitions moins les cessions d'actifs fixes des acteurs privés et publics. Elle comporte en particulier les machines et l'équipement, les véhicules, les habitations et les autres bâtiments.



Assemblage de moteurs pour PSA Peugeot-Citroën. Le secteur automobile absorbe un quart de l'investissement européen, ancrant l'avenir de l'Europe à son passé industriel.

cieux de remplir les critères de Maastricht et, depuis la crise, du pacte de stabilité (1). Si les situations sont contrastées en Europe – avec par exemple un besoin de renouvellement des infrastructures plus manifeste en Allemagne qu'en France –, renforcer les réseaux de transport, de télécommunications et de distribution de l'énergie est nécessaire pour renforcer l'attractivité territoriale de

l'Europe au moment où s'intensifie la concurrence internationale pour la localisation de la production. C'est notamment l'objet du mécanisme pour l'interconnexion en Europe, instauré en 2013 afin de réaliser

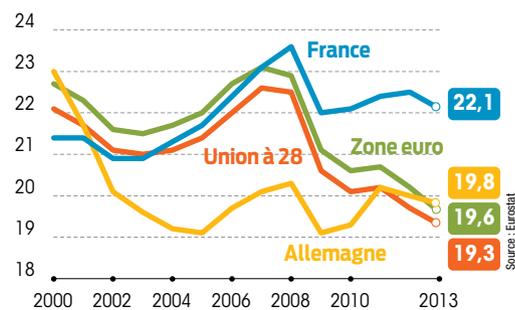
10,6 %
du PIB de la zone euro, c'est la part de l'investissement des entreprises en 2012, contre 12,2 % en 2008.

un certain nombre de grands projets, mais dont le financement (une trentaine de milliards d'euros pour la période 2014-2020) fait l'objet d'incertitudes.

En matière de capital humain et d'innovation technologique, l'Europe est également à la peine. Seuls trois pays

Un problème capital

Evolution de la formation brute de capital fixe, en % du PIB



Les ressorts de la décision

Pour les entreprises, la décision d'investir dépend des anticipations sur l'avenir, des ressources financières et des conditions de financement. Outre les ressources internes, taux d'intérêt et accès au crédit jouent un rôle déterminant sur le montant et le délai de réalisation des projets. Mais bien d'autres facteurs inter-

viennent, comme la fiscalité et les règles concernant l'amortissement ou la stabilité institutionnelle et réglementaire. La fiscalité interfèrera également avec le niveau des marges et des profits, et donc la disponibilité des ressources internes pour investir.

Du côté de l'Etat et des collectivités, l'investissement est

principalement contraint par l'état des finances publiques. Mais également par des éléments d'économie politique comme les échéances électorales ou les politiques de grands programmes. Certains investissements publics peuvent être un moteur de l'investissement privé, en activant le levier de la demande. ■

consacrent plus de 3 % de leur PIB à la R&D (voir carte) et beaucoup n'atteindront pas l'objectif européen avant 2020. Publié en 2014, le rapport de la Commission européenne sur les investissements de R&D des 2 500 entreprises qui investissent le plus – totalisant 90 % de la R&D de l'industrie européenne – présentait un bilan inquiétant : les firmes européennes dépensent en R&D moins de la moitié (43 %) de ce qu'y consacrent leurs homologues américaines. Un écart qui se creuse dans tous les secteurs de haute technologie, à l'exception de l'aéronautique et de la défense. Il faut également observer que le quart de l'investissement européen concerne le secteur automobile et que cette prépondérance se perpétue, ancrant l'avenir technologique de l'Europe à son passé industriel.

UN MANQUE DE DEMANDE

Les besoins d'investissement public et privé sont donc bien réels. Cependant, pour qu'Etats et entreprises se décident à investir, des conditions doivent être réunies (voir encadré). Ce qui, aujourd'hui, n'est pas vraiment le cas. En ce qui concerne les Etats, les contraintes budgétaires imposées par le pacte de stabilité obligent à des réductions des dépenses qui n'épargnent pas l'investissement public. Celui-ci devrait être exclu du champ du pacte de stabilité, mais ce n'est pas à l'ordre du jour.

Pour ce qui est des entreprises, le niveau des taux d'intérêt est certes aujourd'hui généralement bas, excepté pour les pays du sud de l'Europe. L'accès au crédit s'est également fortement amélioré

avec l'assainissement du bilan des banques. Cependant, des conditions de crédit plus avantageuses ne font pas tout. Il faut aussi que les entreprises aient des perspectives de profits. En France, par exemple, des études ont montré que la faiblesse de la distribution de

crédit ne traduit pas une contraction de l'offre des banques, mais un manque de demande émanant des entreprises. Car c'est bien là que le bât blesse : celles-ci sont confrontées à l'atonie du marché

Relancer l'investissement permettrait d'alimenter le moteur de la demande et serait un facteur de croissance de court terme

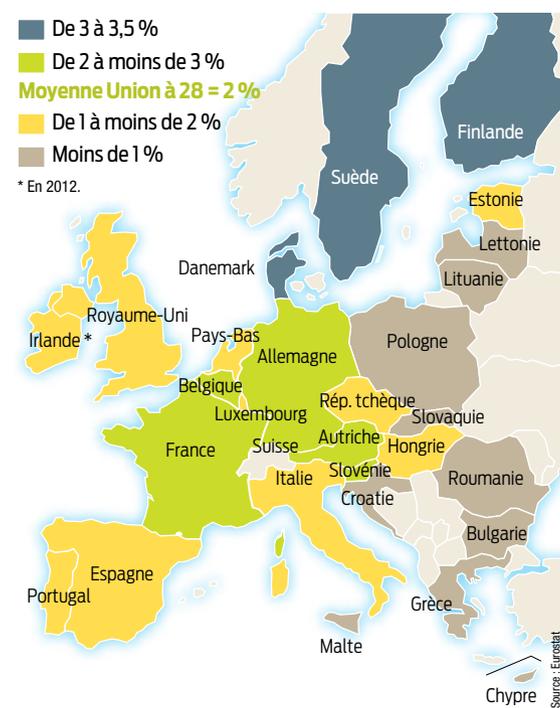
de 315 milliards, sur trois ans.

Ce plan présente toutefois aux moins deux problèmes. Premièrement : l'effet de levier attendu (21 milliards de fonds publics pour mobiliser 315 milliards de capitaux privés) est très ambitieux. Il supposerait que les entreprises, rassurées par l'apport de fonds publics, réalisent un volume considérable d'investissements. Deuxièmement : l'ampleur du programme, s'il était intégralement réalisé, est elle-même limitée. Les 315 milliards annoncés représentent un effort annuel équivalent à 0,7 % du PIB européen pendant trois ans. A titre de comparaison, l'American Recovery and Reinvestment Act, le plan de relance mis en place sous la présidence de Barack Obama en 2009, a atteint plus de 800 milliards de dollars, soit plus de deux fois le plan Juncker. Lequel est mis en place après sept années de crise. Une fois de plus, l'Europe en fait trop peu, trop tard. ■

SARAH GUILLOU, LIONEL NESTA ET FRANCESCO SARACENO,
économistes à l'OFCE,
département innovation et concurrence

R&D : l'Union européenne loin des 3 % du PIB

Dépense intérieure brute de R&D dans l'Union européenne en 2013, en % du PIB



1. Les Etats membres doivent ramener leur déficit et leur dette publique en dessous des seuils fixés respectivement à 3 % et à 60 % du PIB.