

Compte rendu du séminaire « Théorie et économie politique de l'Europe », Cevipof-OFCE, séance n° 11 du 15 décembre 2023

Intervenants : Jérôme CREEL (OFCE), Michel DEBROUX (avocat) et Christian DUBARRY (BPI France),
Ulrike LEPONT (CEE, Sciences Po) et Francesco MARTUCCI (Université Paris-II Panthéon-Assas)

L'investissement public

Le séminaire « Théorie et économie politique de l'Europe », organisé conjointement par le Cevipof et l'OFCE (Sciences Po), vise à interroger, au travers d'une démarche pluridisciplinaire systématique, la place de la puissance publique en Europe, à l'heure du réordonnement de l'ordre géopolitique mondial, d'un capitalisme néolibéral arrivé en fin de cycle et du délitement des équilibres démocratiques face aux urgences du changement climatique. La théorie politique doit être le vecteur d'une pensée d'ensemble des soutenabilités écologiques, sociales, démocratiques et géopolitiques, source de propositions normatives tout autant qu'opérationnelles pour être utile aux sociétés. Elle doit engager un dialogue étroit avec l'économie qui elle-même, en retour, doit également intégrer une réflexivité socio-politique à ses analyses et propositions macroéconomiques, tout en gardant en vue les contraintes du cadre juridique.

Réunissant des chercheurs d'horizons disciplinaires divers, mais également des acteurs de l'intégration européenne (diplomates, hauts fonctionnaires, prospectivistes, avocats, industriels etc.), chaque séance du séminaire donnera lieu à un compte rendu publié sur les sites du Cevipof et de l'OFCE.

*

1. La perspective politiste : le renouveau des investissements publics dans le cadre de l'austérité

Ulrike Lepont, chargée de recherche CNRS en science politique, Centre d'études européennes et de politique comparée, Sciences Po, rappelle que la promotion de l'investissement public ne date pas du Covid-19, mais remonte au moins à la crise financière de 2008, qui marque une réaffirmation du rôle de l'État dans l'économie. Mais la promotion de l'investissement public prend une forme différente de celle de l'État keynésien, et ce à deux niveaux : d'une part, du point de vue des modalités de l'investissement et, d'autre part, en raison du maintien des politiques d'austérité.

Sur les modalités de l'investissement public, celles-ci s'appuient sur une logique de financiarisation, au niveau des instruments (prêts, garanties, prises de participation, avec le rôle croissant des banques publiques d'investissement) et au niveau de la volonté des pouvoirs publics d' enrôler les investisseurs privés dans leurs politiques d'investissement public (*leveraging*). Ces modalités renvoient à la figure de l'État investisseur qui se comporte sur le modèle d'un investisseur privé, avec des attentes fortes en matière de retour sur investissement.

Sur le maintien des politiques d'austérité, les politiques d'investissement public se déploient en parallèle de logiques d'austérité pour les domaines jugés comme ne relevant pas de l'investissement. L'investissement se voit ainsi érigé comme principal critère de légitimation de l'action publique et, en symétrie, comme critère de délégitimation de ce qui n'est pas considéré comme de l'investissement. L'investissement lui-même est conçu de manière restrictive : il se réduit pour l'essentiel à l'investissements productifs (politiques industrielles, R&D et recherche appliquée, et un peu de formation professionnelle) et délaisse une acception élargie de l'investissement, notamment pour les dimensions ayant trait au capital humain (santé, éducation...).

2. La perspective économique : la recherche d'une adéquation entre effets multiplicateurs et réforme du Pacte de stabilité

Jérôme Creel, économiste, directeur du département des études de l'OFCE, expose les deux grands types de défis auxquels sont soumis les investissements publics. Le premier défi : la transition écologique et la digitalisation de l'économie, qui réclament beaucoup d'investissements tant publics que privés (66 à 80 Md d'euros par an pour la neutralité carbone) et nourrissent beaucoup d'incertitudes sur le retour sur investissement. L'État joue alors un rôle de réducteur de risque (*de-risking*) pour l'investissement des ménages et des PME, ainsi qu'un rôle d'investisseur direct dans l'économie. À cet égard, le plan de relance européen (*NextGeneration EU*) répond à ce défi d'investissements massifs directs.

Le deuxième défi est celui d'assurer le financement des dépenses publiques dans un contexte de forte augmentation des dettes publiques. S'exerce ici une contrainte conceptuelle : l'investissement public nuit-il ou accélère-t-il l'investissement privé ? Dit autrement, y a-t-il effet d'éviction ou effet d'entraînement ? La littérature qui s'est penchée sur ces deux effets a longtemps été assez peu conclusive : on trouve sans doute autant d'articles de recherche qui concluent à l'existence de l'effet d'éviction qu'à celle d'un effet d'entraînement. Une étude publiée dans la revue de l'OFCE en 2015 conclut à un effet d'entraînement pour la France, mais à un effet d'éviction pour les États-Unis et une relative neutralité pour l'Allemagne et le Royaume-Uni¹.

Une autre façon de procéder pour légitimer l'investissement public consiste à s'en remettre à des estimations de son impact sur l'activité économique (et pas seulement sur l'investissement privé), c'est-à-dire à des estimations d'effet multiplicateur. À court terme, l'investissement public a un effet inflationniste (choc de demande), mais à long terme il agit comme porteur de croissance potentielle, avec la création de nouvelles capacités productives. Les effets multiplicateurs de l'investissement public sont assez élevés en Europe. Une analyse empirique sur données européennes de 2022² conclut à un effet multiplicateur de 2, mais ne trouve pas d'effet significatif de la protection de l'environnement sur le PIB. Ce n'est pas forcément surprenant : la protection de l'environnement est mal évaluée par le PIB, elle recouvre en comptabilité publique des dépenses qui ont difficilement un lien direct avec la croissance économique (*e.g.* la protection des forêts) alors que les investissements attendus pour atteindre la neutralité carbone se situent dans les secteurs du bâtiment/logement, de l'énergie et des transports où les effets multiplicateurs sont élevés.

¹ Jérôme Creel, Paul Hubert, Francesco Saraceno, « Une analyse empirique du lien entre investissement public et privé », *Revue de l'OFCE*, n°144, 2015, p. 331-356.

² Donatella Saccone, Pompeo Della Posta, Enrico Marelli, Marcello Signorelli, « Public investment multipliers by functions of government : An empirical analysis for European countries », *Structural Change and Economic Dynamics*, Elsevier, vol. 60 (C), 2022, p. 531-545.

La série de rapports dirigés par Floriana Cerniglia et Francesco Saraceno sur l'investissement public depuis 2020³ permet de dresser une série de conclusions quant à la place de l'investissement public dans l'Union européenne : 1/ on observe un déficit chronique de capital public depuis des années 1990, concomitant avec la convergence vers l'euro, et aggravé depuis 2008 ; 2/ l'effet multiplicateur ne vaut pas uniquement pour les investissements publics dans des actifs tangibles, mais se retrouve également pour le logement ou l'éducation ; 3/ les règles européennes ont introduit un biais à l'encontre de l'investissement public. Les auteurs proposent une « règle d'or d'investissement public. La nouvelle mouture du Pacte de stabilité et de croissance, entérinée en mai 2024, n'a pas donné suite à cette proposition qui, en excluant de la cible de déficit public les investissements publics, aurait pu aider à renforcer le capital public européen.

3. La perspective juridique : le retour en faveur des aides d'État

Michel Debroux, docteur en droit et avocat en droit de la concurrence, rappelle que la Commission européenne a fait sensiblement évoluer son approche du droit de la concurrence et des aides d'État au bénéfice des politiques d'investissement public. En matière d'aides d'État, ce sont les critères de la sélectivité et de l'avantage conféré à son bénéficiaire qui jouent. Le règlement général d'exemption de 2014 assouplit les règles relatives à la détermination des activités susceptibles de bénéficier d'aides : les secteurs les plus susceptibles de porter la croissance, la protection de l'environnement, l'économie d'énergie, la R&D, le développement régional. Il prévoit un seuil à partir duquel s'active l'obligation de notification à la Commission européenne des aides accordées : avec un seuil en valeur absolue mais également en valeur relative (en pourcentage des dépenses subventionnées). Ces seuils ont été ajustés à la hausse. (Par exemple, pour le développement des réseaux à très hauts débits, le seuil a été relevé à 60 millions d'euros.) Avec le tournant de la crise financière de 2008, on passe d'une appréciation négative des mesures de soutiens étatiques par la Commission européenne à une appréciation plus souple, car ce sont bien les Etats membres qui ont sauvé l'économie.

Les nouvelles lignes directrices de la Commission européenne en matière d'aides d'État mettent en place une même grille d'analyse d'avantage cohérente. La notification devient une démarche plus simple et moins aléatoire dans ses effets. On observe aujourd'hui que 97 à 98% des mesures de soutien (en valeur cela représente un ratio de 60/40) soit tombent soit dans le champ du règlement d'exemption, soit bénéficie d'une exemption après notification. Jusqu'à 2013, les aides d'Etat représentaient 0,53% du PIB de l'UE, avec une tendance à la baisse du ratio. Depuis 2014, la tendance s'inverse à la hausse avec près de 1% du PIB de l'UE consacré aux aides d'Etats (avant Covid-19). En 2021, le montant atteint 334 milliards d'euros (2,28% du PIB de l'UE), la France se situant 2^e en valeur absolue. Il est à noter que la collaboration entre les administrations nationales (dont l'administration française) et la Commission européenne est nettement meilleure, davantage collaborative. Il y a beaucoup moins d'affaires contentieuses aujourd'hui. Parmi les quelques contentieux persistants : le cas de SNCF Mobilités, mais il s'agit d'un problème ancien, quelques affaires Ryanair. Mais on ne retrouve plus les grandes affaires françaises, telle l'affaire de la SNCM. Ainsi, aujourd'hui, à quelques exceptions près (les fiscalités de l'Irlande ou du Luxembourg), les États membres ont-ils gagné des marges de manœuvre en matière de soutien à leurs économies.

Francesco Martucci, professeur de droit public à l'Université de Paris-II Panthéon-Assas, revient sur la notion d'investissement public qui renvoie à une notion de droit du marché intérieur, c'est-à-dire à un mouvement de capital, selon une vision microéconomique qui pèse encore sur la façon dont on conçoit

³ Floriana Cerniglia et Francesco Saraceno (dir.), *A European public investment outlook*, Open Book Publishers, 2020.

l'investissement public et la manière dont on veut l'aiguiller. La dimension macroéconomique apparaît à partir de 2008 et la crise financière.

Le droit de l'Union européenne tente d'aiguiller l'investissement public selon trois dimensions. Premièrement, s'agissant de l'investissement public de pays tiers, avec l'article 63 TFUE relatif à la libre circulation des capitaux. Depuis le traité de Maastricht, l'UE a fait le choix de la libéralisation des mouvements de capitaux avec les pays tiers, en poursuivant l'objectif d'attirer l'investissement étranger vers l'UE et l'espoir d'une réciprocité. Cette vision demeure, mais a été tempérée avec la possibilité de dérogation (voir par exemple l'affaire *Église de scientologie* pour des raisons de sécurité) et la mise en place de mécanisme de protection (selon une logique d'autonomie stratégique et de *level playing field*). Ainsi le règlement de 2019 relatif au filtrage des investissements étrangers, le règlement de 2022 qui encadre la manière dont des entreprises publiques de pays tiers subventionnées peuvent prendre des participations dans des entreprises européennes, avec l'enjeu de rétablir des conditions équitables de concurrence ainsi que la protection des entreprises européennes. Cette nouvelle législation européenne traduit une vision moins naïve des investissements de pays tiers.

Deuxièmement, à travers l'orientation de l'investissement public des États membres via les règles du marché intérieur : aides d'État et liberté de circulation (liberté d'établissement et libre circulation des capitaux). Par exemple, les *golden shares* doivent être appréciées à l'aune du droit de l'UE (affaire *La Française des jeux*). L'objectif est de stimuler la dépense publique au moyen d'une forme d'assouplissement des règles européennes de discipline budgétaire (suspension du Pacte de stabilité). Mais si la contrainte a été allégée, elle continue de peser. Ainsi peut-on se poser la question de la réalité du changement de paradigme.

Troisièmement et enfin, par la relance de l'investissement public européen avec Next Generation EU. Le plan de relance européen post-pandémie dépasse la seule logique de la Commission Juncker de contribuer au financement de l'investissement privé (effet de levier), et porte désormais sur les dépenses européennes avec une Facilité européenne pour la reprise et la résilience. Cet instrument est à deux niveaux avec une partie d'emprunts nationaux et une partie de subventions européennes (avec une logique de conditionnalités et non plus logique seulement disciplinaire, intégrée dans le Semestre européen). La conditionnalité a un caractère davantage politique, avec une réforme des investissements, la question de la bonne exécution des plans de relance nationaux et le respect de l'État de droit.

4. La perspective des banques publiques d'investissement : agir en investisseur avisé

Christian Dubarry, directeur Europe à Bpifrance, rappelle les missions de Bpifrance, créée il y a dix ans. Structure appartenant au secteur public, Bpifrance doit prendre en compte les règles européennes en matière d'aides d'État (dont l'un des objectifs est d'éviter que les États membres riches soutiennent leurs entreprises au détriment des entreprises des États membres plus pauvres). Pour l'essentiel de ses opérations, Bpifrance agit en investisseur avisé en économie de marché et ne doit donc pas accorder d'avantage indu à une entreprise (principe d'intervention *pari passu* avec les investisseurs ou financeurs privés).

Comment prouver qu'on est un opérateur intervenant aux conditions du marché afin de ne pas être qualifié d'aide d'État ? Par le respect de ces critères d'investisseur avisé en économie de marché. Pour les interventions qui ne sont pas aux conditions de marché, et qui constituent donc des aides d'État, le calcul de l'équivalent subvention brut (ESB) permet de quantifier le montant d'aide et d'appliquer ensuite un cadre d'autorisation adapté, comme le régime *de minimis* (300K€ sur 3 ans), le règlement général d'exemption (aide PME, R&D, formation) ou la notification (Fonds national d'amorçage,

PIEEC). Pour les opérations relevant d'aides d'État, Bpifrance exclut de son périmètre d'action les entreprises en difficulté.

Enfin, récemment, Bpifrance a été l'opérateur des prêts garantis par l'État (PGE) dans le cadre de la réponse à la crise Covid-19. Les PGE sont un régime *ad hoc* autorisé par la Commission européenne, qui a été très réactive à la crise Covid.

Pour résumer, la doctrine de Bpifrance revient à faire levier pour l'investissement privé, avec une politique de risque contentieux zéro en matière d'aides d'État.

5. Discussion

Robert Boyer, économiste, revient sur l'historicité de l'investissement public dont on ne connaît pas le rendement futur et qui dépend du plein emploi ou non, également du style national d'investissement (les transports pour les États-Unis). Sur la transition énergétique, on ne connaît pas le rendement final. Pour la planification écologique, il faudrait planifier pas à pas, car on a peur de se tromper.

On a favorisé la paix sociale (soutien consommation à court terme) au détriment du futur (exemple de la dégradation de la santé ou de l'éducation), avec un paradoxe : au quotidien on fait des arbitrages passésistes.

Xavier Ragot, président de l'OFCE, pose la question du bon lieu et des bonnes règles européennes sur l'investissement public : politique industrielle, souveraineté ? On remet en cause l'approche micro-économique, sauf en cas de déstabilisation majeur du marché intérieur.

Point de nuance : les règles européennes ne sont pas contre l'investissement public, mais contre l'investissement public par dette. Xavier Ragot se dit dubitatif des règles d'or qui excluent l'investissement public dans les règles d'endettement. La dette publique doit être soutenable car sinon ça déstabilise l'assise de l'UE.

Question : comment financer l'investissement public ? Danger d'un biais franco-italien (l'investissement doit être financé par dette) : non, il doit être financé par l'impôt ! Car la dette est un système de transfert de ressource vers l'Italie qui pose la question de quelle assiette fiscale pour payer le remboursement des prêts : celles des États membres du Nord ? Le sujet de la dette publique cache les désaccords entre États membres. Xavier Ragot se prononce pour un financement de la dette par l'impôt sur la fiscalité du capital. Idem pour la santé et l'éducation L'enjeu est plus d'impôts. Il faut d'abord partir de l'identification des investissements à faire, puis ensuite créer l'instrument d'investissement. Sur la somme des investissements publics nationaux : c'est un choix national. Par exemple, en France on pourrait faire beaucoup plus d'investissements mais on a fait le choix de réduire les taux de prélèvement obligatoire.

Maxime Lefebvre, diplomate et professeur à l'ESCP Europe, explique que le tournant a été pris dès 2014 avec le règlement général d'exemption d'aide d'État, bien avant le Covid-19 et la guerre en Ukraine, avec une Commission Juncker qui tourne la page des années libérales de la Commission Barroso. Cela marque un retour de la puissance publique et du discours de la réindustrialisation. La question qui se pose est celle du risque de fragmentation du marché intérieur, d'un nationalisme économique à l'intérieur même du marché intérieur.

Michel Debroux, avocat, souligne la forte poussée de l'extrême-droite aux dernières élections néerlandaises : on pensait le débat du « Nexit » terminé, mais non. Les questions de transferts vers les États membres du sud ont joué dans ce résultat électoral.

Hubert Kempf, économiste, émet des réserves sur l'analyse de Xavier Ragot qui affirme la priorité du financement des investissements par l'impôt. Car si l'investissement est productif, il peut très bien être gagé par les rendements futurs et donc financé par la dette. Mais le financement des grandes transitions doit affronter l'incertitude des rendements et donc de la fiabilité financière de l'investissement, ce qui pose le dilemme entre endettement et impôt pour financer la transition. Il est en revanche d'accord avec l'idée que l'endettement permet de cacher les désaccords entre les États membres.

Christian Dubarry note un changement d'état d'esprit : pendant longtemps on s'est vu fortement contraint par les règles européennes. Mais on voit maintenant que ces règles protégeaient aussi l'économie française face à des pays aux capacités supérieures de soutien à leur économie nationale comme l'Allemagne (risque de fragmentation du marché intérieur). D'autre part, avec Next Generation EU on a pu observer les bénéfices du recours à la dette pour l'Union européenne, en termes de capacité d'intervention pour la relance post-covid, mais aussi la possibilité du renchérissement du coût de cette dette en période d'augmentation des taux d'intérêt.

Clara Léonard, co-fondatrice et directrice de l'Institut Avant-garde, revient sur les formes des investissements vert et souligne le rôle assurantiel de l'État. Le secteur privé répond à un signal prix ou à une réglementation qui force à financer la transition. Il ne faut pas de concurrence, mais un mélange de solutions. Se pose la question des critères de répartition et d'une analyse bilancielle des acteurs de l'économie : qui a la capacité de prise en charge de la transition et la compétence d'opérer la transition ? Sur la taxonomie des investissements publics : on n'est pas d'accord sur ce qu'est un investissement vert. Il faudrait introduire des mesures macroéconomiques.

Xavier Ragot explique qu'il parlait d'investissements verts qui ne génèrent que très peu d'effet multiplicateur et donc ne convient pas au financement par anticipation des rendements. Il se dit très sceptique sur la notion de dette climatique : c'est une contrainte dure, et non une dette (qui pourrait être mise en parallèle avec la dette financière). Il attire l'attention sur le risque d'imposer aux États d'investir dans la transition écologique : si les États ne veulent pas investir, ils n'investiront pas. Xavier Ragot évoque également la problématique du fractionnement des aides d'État : avec le retour de la politique industrielle, il y a une forme d'aides d'État acceptée, avec effet d'agglomération. La problématique est la suivante : accepte-t-on que l'Allemagne utilise sa puissance budgétaire pour avoir une BITD en Allemagne face à la Chine ? Ce que certains appellent fractionnement est en fait un effet d'agglomération dans certains États membres.

Nicolas Leron, directeur de l'Institut François Mitterrand et chercheur associé à l'OFCE et au Cevipof, pose la question de comment légitimer l'effet d'agglomération : par des transferts ? L'effet de ruissellement du fait de l'intégration des chaînes de valeurs intra-européenne ne suffit pas.

Marie-Annick Barthe, économiste, évoque le sujet des innovations de rupture, avec par exemple la création d'un consortium pour les batteries dans le cadre d'un PIIEC (projet important d'Intérêt européen commun) : a-t-on alors un statut particulier vis-à-vis du droit de la concurrence ?

Francesco Martucci explique que les PIIEC sont prévus par le traité sur le fonctionnement de l'UE à l'article 107, 3 b. Il faut notifier, avec la spécificité d'une condition de dimension transnationale (collaboration avec d'autres projets d'autres États membres). Mais il s'agit d'une concertation entre plusieurs États et la Commission européenne.

Michel Debroux rappelle que dès l'origine (1957) des exceptions étaient prévues, même si elles sont restées relativement lettres mortes jusqu'à récemment. Il souligne la dynamique : semi-conducteurs (2018), batterie (2019-2021) et hydrogène (2022), avec une co-impulsion et co-gestion avec la Commission européenne.

Christian Dubarry précise que pour les PIIEC la Commission européenne se montre attentive à la dimension transnationale des projets d'investissement. Les montants sont inédits (600 millions d'euros de financements publics pour le PIIEC batterie dans le Nord de la France).

Jérôme Creel rappelle qu'en Allemagne la coalition gouvernementale va réduire les dépenses nationales afin de respecter la règle d'or inscrite dans la Constitution allemande, ce qui va se traduire par des coupes dans les investissements verts. Selon lui, il nous faudrait une règle d'or basée sur une taxonomie des investissements publics (avec le niveau de retour sur investissement, financé en fonction par la dette ou l'impôt).

Ulrike Lepont pose la question de comment définit-on l'investissement : on mélange des registres économiques et comptables. Et on se met d'accord sur des investissements productifs, avec une tendance à ne considérer comme légitimes que les investissements dont on va pouvoir mesurer les effets économiques directs, ce qui peut exclure d'autres dépenses publiques pourtant utiles.