

Les mauvais calculs de Jean-Claude Juncker: pourquoi le "plan d'investissement pour l'Europe" ne relancera pas l'économie

Bruxelles, 18/02/2015

Fabio De Masi
DIE LINKE

Paloma Lopez
Izquierda Plural

Miguel Viegas
Partido Comunista Português

Translated from English by DG TRAD

Contact:

Office Fabio De Masi MEP
European Parliament
WIB 03M031
Rue Wiertz 60
B-1047 Brussels

Tel. +32 2 28 45667

Fax. +32 2 28 49667

Les mauvais calculs de Jean-Claude Juncker: pourquoi le "plan d'investissement pour l'Europe" ne relancera pas l'économie

0. Synthèse

Le plan d'investissement de Jean-Claude Juncker doit remédier à la dépression économique de la zone euro via l'augmentation des investissements publics et privés. Le budget de l'Union et les ressources de la Banque européenne d'investissement (BEI), 21 milliards d'euros au total, seront transformés en garanties pour le "Fonds européen d'investissement stratégique" (FEIS). Le FEIS lèvera 63 milliards d'euros sur les marchés de capitaux (c'est-à-dire qu'il vendra à des investisseurs des obligations garanties par les fonds de l'Union/de la BEI). Les investisseurs privés devraient apporter une contribution à hauteur de 252 milliards d'euros pour parvenir à l'enveloppe totale annoncée de 315 milliards d'euros d'investissements pour un ensemble de projets d'infrastructure à travers l'Europe.

Ce plan n'a aucun sens sur le plan politique et économique. Il va à l'encontre de la raison économique et ignore complètement les questions de cohésion et de justice sociales. Il n'a aucun sens, étant donné que:

- les investissements et les capacités productives ont été si radicalement réduits à la suite de la crise et de l'austérité que la faible portée du plan, dont seule une fraction provient de fonds publics frais, sera très loin de réaliser les changements économiques dont l'Union a désespérément besoin;
- le centrage sur les investisseurs privés et la distribution inéquitable des risques entraînent des coûts considérables pour les contribuables;
- la sélection des projets sera dépolitisée et réalisée par des "experts" (en restant ouverte aux "conseils" de l'industrie), sur la base de la rentabilité privée principalement. La majeure partie des ressources devrait aller à des pays sûrs du "noyau" et à des projets de grande envergure, au profit des grandes entreprises;
- il ne fait rien pour s'attaquer à des problèmes structurels tels que les déséquilibres des comptes courants (par exemple le dumping agressif de l'Allemagne en matière de coûts), la redistribution des moyens des travailleurs et de l'État-providence en faveur des propriétaires du capital, la fraude fiscale systématique au détriment des finances publiques et le contrôle oligarchique de l'économie.

Dans les chapitres qui suivent, le présent document, après une introduction générale (1), aborde la situation de l'économie de l'Union et de la zone euro (2), le besoin urgent d'investissements publics frais compte tenu de la situation actuelle (3), les détails de l'initiative médiocre de la Commission (4), ainsi que quelques idées pour un véritable plan d'investissement pour l'Europe (5).

1. Introduction

La Commission européenne a dévoilé le programme d'investissement qu'elle avait promis en affirmant mobiliser 315 milliards d'euros d'investissements sur trois ans (environ 0,8 % du PIB par an). Le "Plan d'investissement pour l'Europe" a provoqué un choc, même chez les pessimistes: il comporte peu de fonds publics supplémentaires, tout en soustrayant 8 milliards d'euros à des programmes sous-financés figurant au budget de l'Union. Ses hypothèses en matière d'effet de levier ressemblent à de la comptabilité créative et le concept global n'apporte aucune réponse sensée aux baisses massives de l'investissement public et à la dépression économique. En redirigeant les ressources, il accentue davantage

la transition désastreuse vers la privatisation de l'infrastructure publique et la socialisation du risque privé.

L'excès de liquidités sur les marchés financiers n'est pas ponctionné pour permettre des investissements socialement souhaitables par le biais d'une fiscalité progressive, de l'expansion du crédit ou de l'émission d'obligations mutuelles, alors que l'infrastructure publique est réservée aux investisseurs financiers à la recherche de rentes. En substance, le plan tente de fournir à des acteurs financiers tels que les grands fonds d'assurance, qui disposent de vastes liquidités inutilisées et sont confrontés à un environnement de taux d'intérêt faibles, des possibilités d'investissement rentables en dépouillant l'infrastructure publique à des fins lucratives. L'excès de liquidités est une conséquence de la distribution inégale des revenus entre salaires et profits, des faibles niveaux d'imposition des bénéfices des sociétés et de la richesse, ainsi que de l'érosion des possibilités d'investissement rentables dans l'économie réelle sous l'effet de l'austérité.

L'austérité a tué l'investissement. Par conséquent, il faut mettre un terme à l'austérité pour relancer l'investissement. L'économie européenne a besoin d'un coup d'accélérateur sous la forme d'investissements entièrement publics d'un montant de 250 à 600 milliards d'euros par an (2 à 5 % du PIB de l'Union) pour relancer l'économie et attirer l'investissement privé. Cette relance portée par l'investissement doit être complétée par une hausse des salaires réels et la reconstruction de l'État-providence, qui contribueront toutes deux au même objectif.

L'investissement public ne doit pas être temporaire ni servir uniquement à aplanir le cycle économique. Il doit être un stimulant permanent visant à rattraper la décennie pratiquement perdue en Europe, en comblant le déficit d'investissement, qui pèse sur la demande intérieure, la cohésion sociale et économique et la capacité productive des États membres de l'Union d'une manière générale. Un programme d'investissement progressif doit déconnecter les États membres de l'Union des cycles d'expansion et de récession financières, permettre une évolution structurelle vers le progrès social, la durabilité écologique, l'approfondissement des économies régionales (en lieu et place de cette dépendance excessive à l'égard des échanges transfrontaliers), des emplois décents pour les jeunes et des services publics de qualité, ainsi qu'une gouvernance démocratique de l'économie. Par conséquent, nous n'avons pas uniquement besoin d'investir davantage, mais aussi d'orienter les investissements afin d'extraire des ressources allouées de manière inappropriée, aux bulles spéculatives immobilières, par exemple.

Un programme d'investissement progressif peut être financé par la taxation de la richesse (via par exemple un impôt sur la richesse) et d'autres formes de taxation progressive du capital et des hauts salaires, la fermeture des paradis fiscaux, l'émission d'emprunts à faibles taux d'intérêt et par la Banque centrale européenne (BCE) ou la Banque européenne d'investissement. Les crédits de la Banque centrale aideraient les États à préserver l'indépendance des conditions de financement par rapport aux marchés de capitaux et amélioreraient le canal de transmission de la politique monétaire. Cette démarche nécessite que la Banque centrale européenne soit soumise à l'obligation démocratique de rendre des comptes. L'investissement, c'est un point crucial, se remboursera en partie en permettant de sortir de la stagnation et de relever le niveau d'activité économique, d'emploi et, partant, de recettes fiscales.

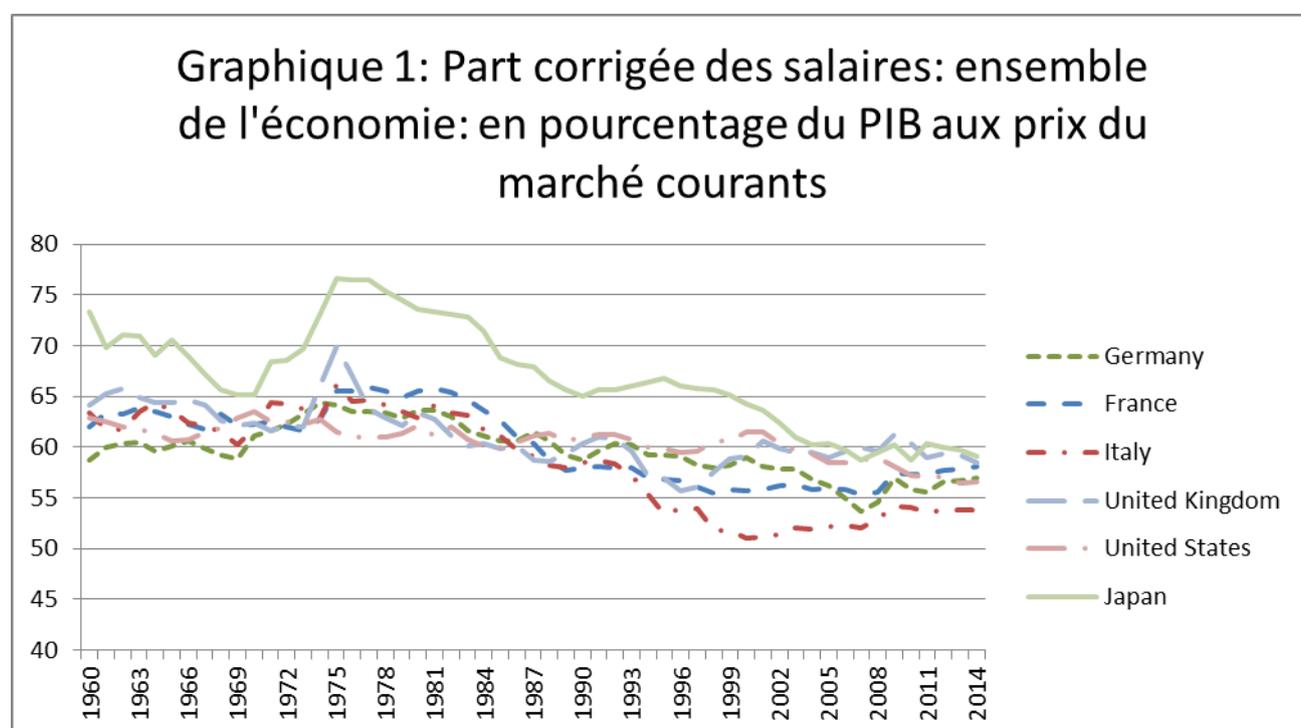
Le programme d'investissement doit être complété par une politique industrielle dirigée par le secteur public au niveau des États membres de l'Union. Le groupe GUE/NGL doit

envisager de financer une étude ambitieuse afin de recenser les secteurs socialement souhaitables pouvant contribuer à un développement économique progressif et souverain au sein et entre les États membres de l'Union.

2. L'état de l'économie de l'Union et de la zone euro

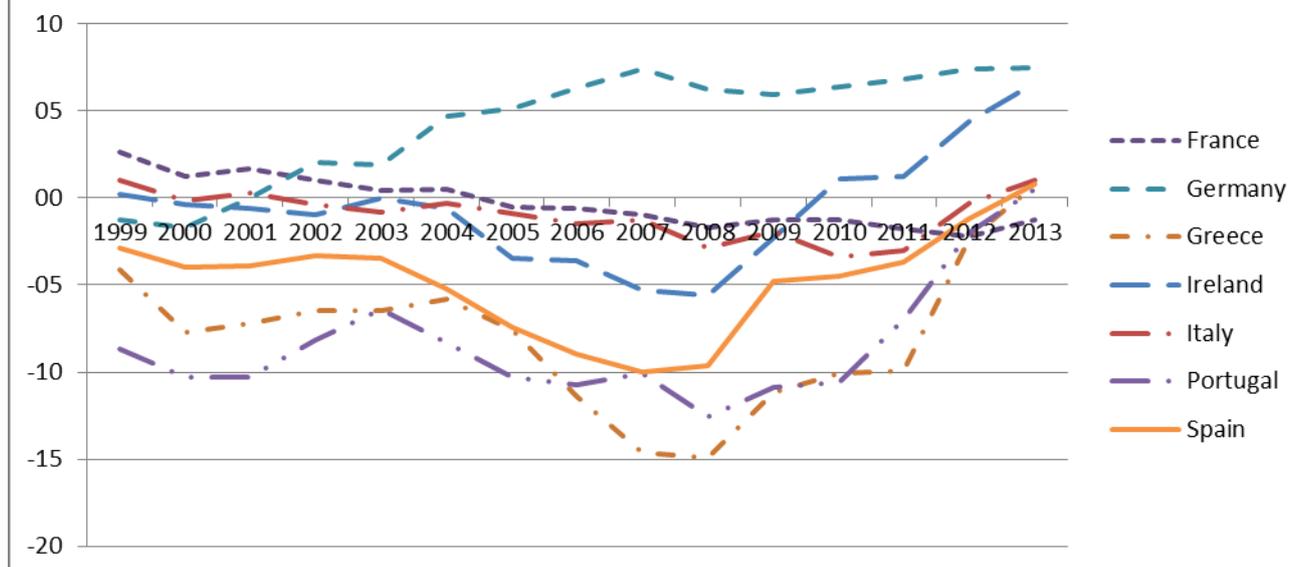
L'ère du capitalisme financier a donné naissance à une architecture économique qui s'est avérée entièrement dysfonctionnelle. La baisse de la part des salaires depuis la fin des années 70 a poussé certaines économies à se lancer dans une financiarisation ou un financement de la consommation privée fondés sur les flux de capitaux et les crédits à la consommation. D'autres tels que l'Allemagne ont compensé le manque de demande intérieure en enregistrant des exportations nettes chroniques, ce qui a encore accentué l'inégalité des flux commerciaux entre pays de la zone euro. Le graphique 1 montre la part corrigée des salaires versés à titre de rémunération, par salarié, en pourcentage du PIB et aux prix du marché, pour les trois principales économies de la zone euro (Allemagne, France et Italie), ainsi que pour le Royaume-Uni, les États-Unis et le Japon.

Le graphique 2 montre la balance des comptes courants pour la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne. Les excédents de l'Allemagne, qui dépassent largement 5 % du PIB depuis les réformes Hartz mises en œuvre entre 2003 et 2005, sont clairement visibles. Depuis le lancement de l'euro, l'Allemagne a accumulé des excédents des comptes courants à hauteur d'environ 2 000 milliards d'euros. La Grèce, le Portugal et l'Espagne, quant à eux, ont systématiquement enregistré des déficits des comptes courants depuis la mise en place de l'euro. Ces déficits ont sensiblement progressé après que l'Allemagne a adopté ses politiques de "chacun pour soi" et a gagné en compétitivité au détriment des autres économies de la zone euro. Ces déficits ont disparu pendant la crise, puisque les politiques d'austérité réduisent la demande en importations dans ces pays.



Source: base de données AMECO, extrait le 4.2.2015

Graphique 2: Solde net de la balance des comptes courants en prix courants (en % du PIB)



Source: Eurostat, extrait le 12.1.2015

La réponse de l'Union à la crise a aggravé la situation. La réduction des dépenses publiques, des salaires, des retraites et de la sécurité sociale a abouti à une décennie pratiquement perdue. L'économie de l'Union a subi presque sept années de dépression, combinées à une augmentation sans précédent du chômage de masse (des jeunes) et se trouve confrontée à la perspective d'une déflation et d'une stagnation chroniques. Le désinvestissement réduit également le potentiel de croissance à long terme de l'économie, car il érode les capacités de production. Il renforce de surcroît le "chômage structurel", lorsque des travailleurs perdent leurs compétences en période d'exclusion prolongée du marché de l'emploi.

Dans les faits, les économies de l'Union sont confrontées à une récession bilantaire. Les ménages privés et les entreprises se comportent de manière parfaitement rationnelle. Les ménages privés consomment moins pour réduire les niveaux d'endettement. La baisse de la demande rend les investissements privés non rentables et les perspectives défavorables rendent les banques réticentes à prêter à l'économie réelle, même lorsque des possibilités subsistent. Sous l'effet d'une pression baissière que subit la valeur des actifs, la contraction économique génère un désendettement, une baisse de la fourniture de crédit et un fléchissement de la demande supplémentaires. Le seul acteur économique en mesure de venir à bout de cette rationalité individuelle aboutissant à une irrationalité collective est l'État, par le biais de l'investissement public et de la consommation.

L'impact de la crise sur la zone euro a été particulièrement sévère, étant donné que les pays de la zone euro les plus touchés ne disposaient pas d'instruments tels que les taux de change et la flexibilité budgétaire, ni d'une union monétaire et politique en bonne et due forme limitant les effets par le biais de transferts budgétaires et d'une Banque centrale européenne jouant pleinement son rôle de prêteur en dernier ressort¹. La priorité donnée à

¹ Cette observation ne constitue pas une opinion favorable à une intégration monétaire plus étroite au stade actuel, compte tenu de l'équilibre des pouvoirs au sein de l'Union et des structures économiques différentes dans des États

la dévaluation interne (austérité budgétaire, modération fiscale) a abouti à une croissance et à des performances en termes d'emploi particulièrement faibles, non seulement à la "périphérie", mais aussi dans les grandes économies (Allemagne, France et Italie). Outre l'augmentation des difficultés économiques qu'elle a générée, l'austérité n'a même pas atteint son objectif annoncé, à savoir la réduction des niveaux d'endettement public.

Au contraire, la zone euro est victime du célèbre "paradoxe de la dette". La réduction des dépenses publiques a entraîné la stagnation ou la récession (dans le cas de la Grèce, un quart du PIB a été détruit) et, partant, la hausse du ratio entre dette publique et PIB (graphique 4). En parallèle, la consommation privée pâtit du fait que les ménages souffrent du chômage et de la baisse des salaires, tout en ayant à assurer le service de la dette publique et privée auprès des détenteurs (étrangers) de la richesse (de manière directe en assurant le service des crédits à la consommation ou indirecte par le biais de la fiscalité).

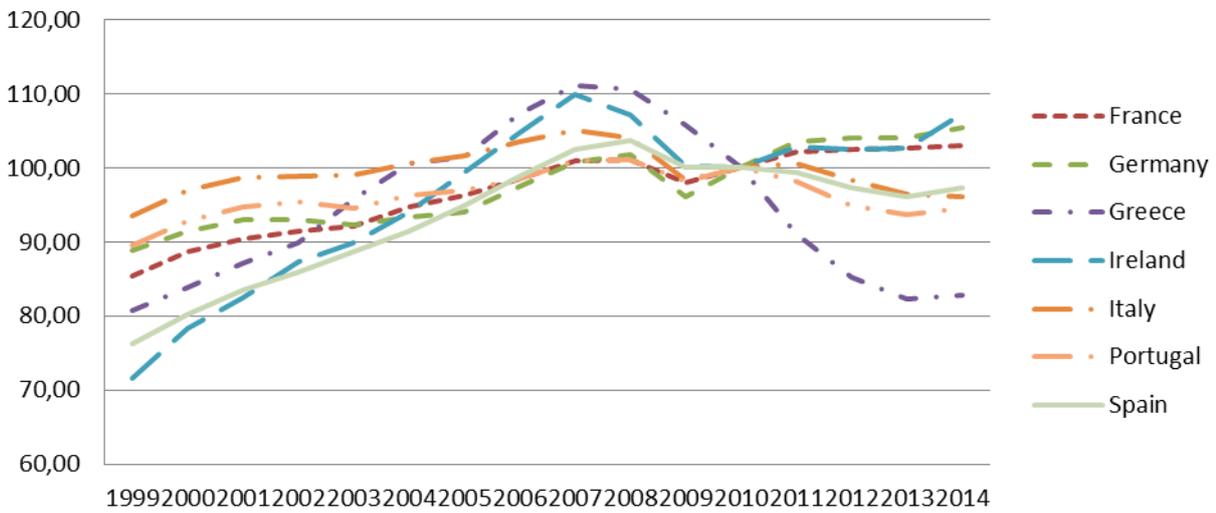
Confrontés à des chocs similaires durant la crise, les États membres ne faisant pas partie de la zone euro ont en moyenne connu des sorts plus favorables. Ironie du sort, en raison de l'austérité, même l'intégration des échanges commerciaux en zone euro, l'une des principales justifications de l'union monétaire, a retrouvé les niveaux antérieurs à l'introduction de la monnaie unique.

La thérapie de l'austérité est une erreur depuis le début, étant donné que le fondement de la "crise de l'euro" n'est pas la dette publique, mais une combinaison de sauvetages de banques, même techniquement insolubles, d'un endettement privé (étranger) élevé dû à des déficits des comptes courants (largement accentués par la modération salariale de l'Allemagne) et d'une structure économique intenable, à laquelle est venue s'ajouter une taxation insuffisante des entreprises et des détenteurs de la richesse.

Néanmoins, l'austérité a réussi à "affamer la bête" (Margaret Thatcher). Elle a détruit l'État-providence apparu après la Seconde Guerre mondiale et le pouvoir de négociation des syndicats et a consolidé le pouvoir économique et politique des détenteurs du capital et de la richesse internationaux. En outre, l'Allemagne, autrefois perçue comme un géant économique, mais un nain politique (une puissance réticente), a transformé l'Union européenne en "Europe allemande". Depuis la crise, même des pays précédemment hostiles à une coordination économique plus étroite ont saisi la possibilité de soutenir une intégration monétaire renforcée sous le signe de l'austérité et au détriment de la démocratie et de la souveraineté.

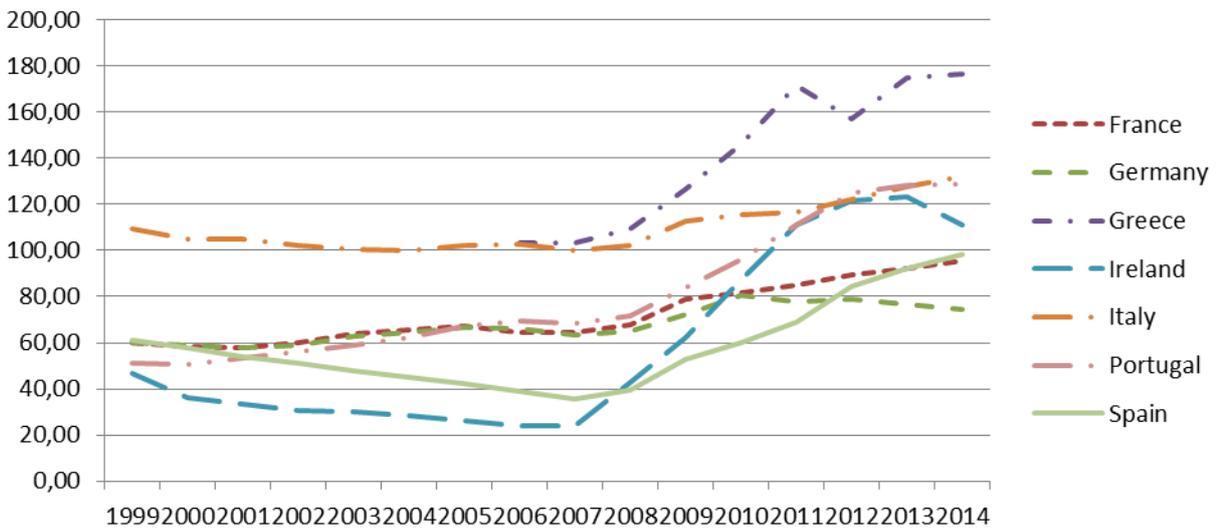
membres souverains. En l'absence de changement aux modèles d'échanges commerciaux actuels, la migration ou les transferts budgétaires constituent le seul mécanisme permettant de préserver une union monétaire. Toutefois, une dynamique de salaires plus élevés dans les pays en excédent tels que l'Allemagne et l'augmentation de la capacité productive en périphérie sont préférables du point de vue politique et économique. Dans le cadre du régime économique actuel, les transferts budgétaires risquent de contribuer à la domination politique des pays du "noyau", de peser principalement sur la main-d'œuvre et de préserver des modèles d'échanges commerciaux dysfonctionnels.

Graphique 3: Produit intérieur brut aux prix du marché 2010 (index 2010 = 100)



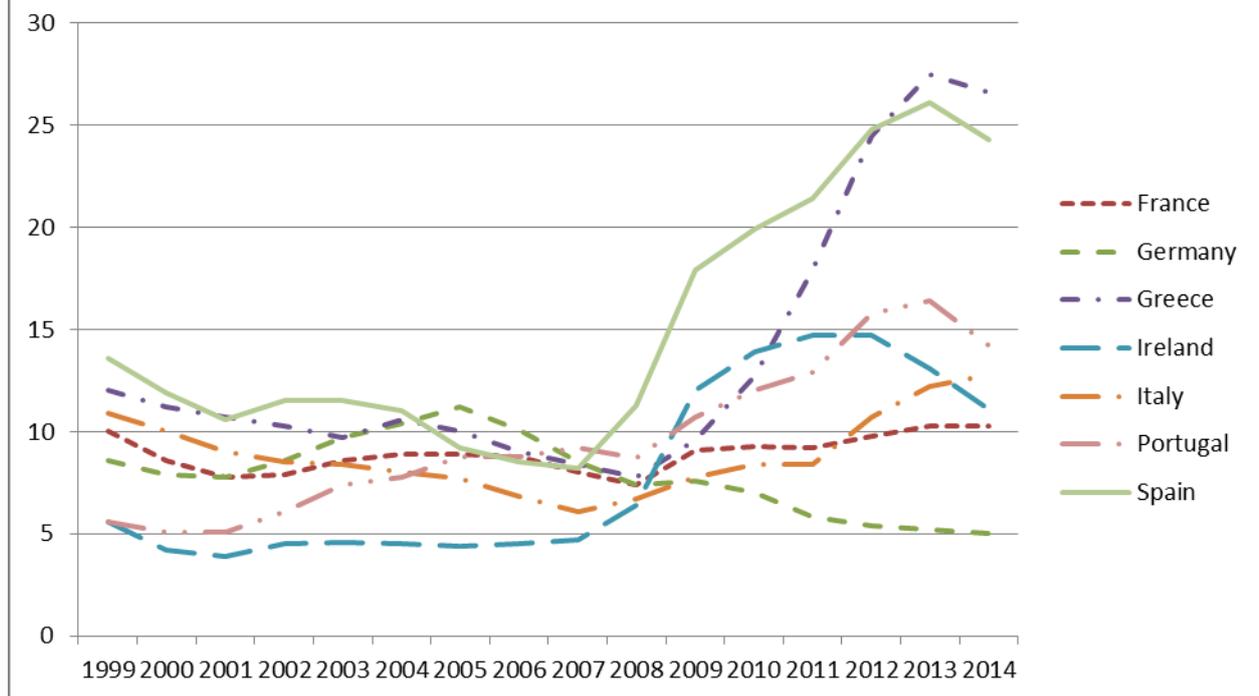
Source: base de données AMECO, extrait le 4.2.2015

Graphique 4: Dette brute consolidée de l'administration publique (% du PIB)



Source: base de données AMECO, extrait le 4.2.2015

Graphique 5: Taux de chômage



Source: base de données AMECO, extrait le 4.2.2015

3. Le besoin d'investissements publics

L'investissement est le principal moteur de l'expansion économique. Tout redressement repose généralement sur une demande d'investissement susceptible d'entraîner une progression de l'emploi et de la consommation.² L'investissement est également la base de la transformation des structures économiques existantes afin de réaliser, par exemple, la durabilité environnementale, la cohésion régionale ou le bien-être social.

La majeure partie de ces investissements doit être dirigée par le secteur public afin de sauvegarder la primauté de l'intérêt public. Les investisseurs privés peuvent jouer un rôle dans le développement technologique et l'innovation, mais la seule recherche du profit ne suffira jamais à faire concorder les incitants privés et collectifs³. C'est particulièrement vrai lorsque les entreprises sont guidées par les intérêts à court terme des actionnaires plutôt que par les relations à long terme avec les clients et la société. Le meilleur exemple réside dans les excès qu'a connus le secteur financier avant et même après la crise, lorsque des ressources extrêmement concentrées, alimentées par une inégalité de revenus importante et croissante et en recherche de rendements élevés, se sont avérées extrêmement risquées et non viables.

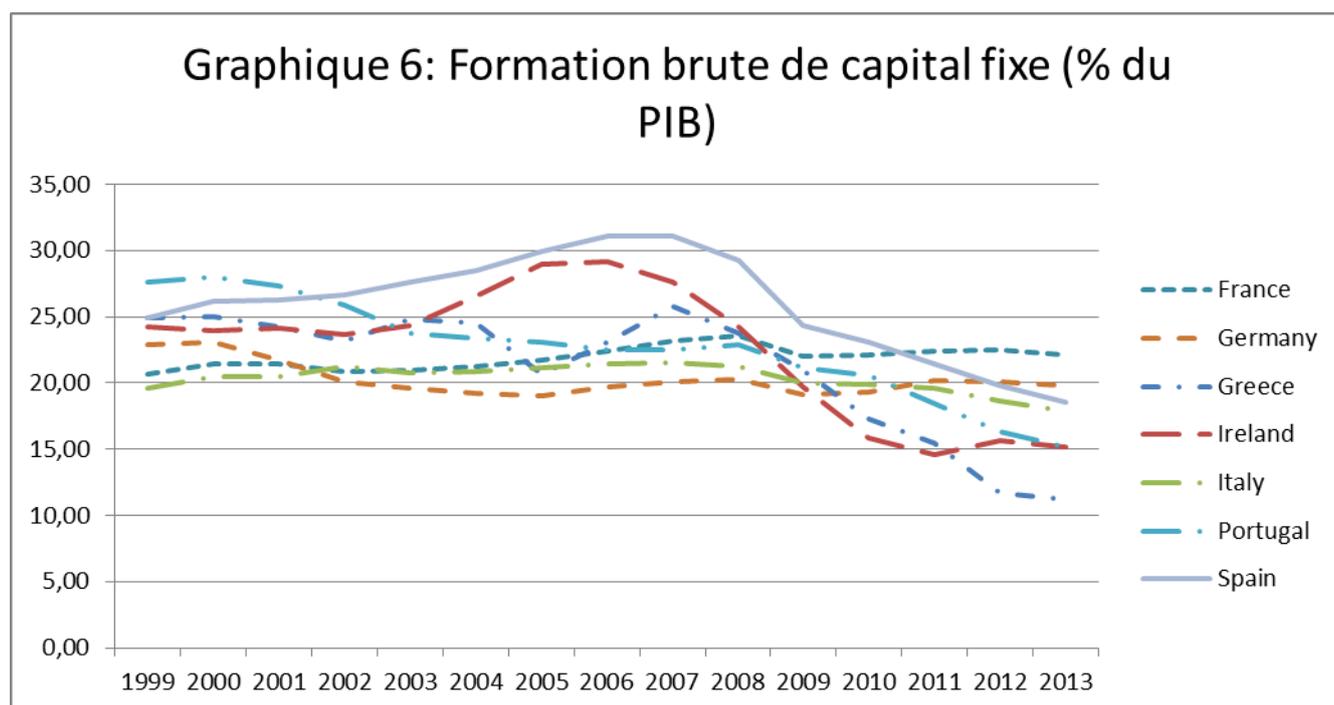
Cependant, un investissement public intelligemment ciblé présente des retombées positives significatives et des effets multiplicateurs sur le reste de l'économie. Plusieurs

² Il est essentiel que cet investissement renforce les capacités productives fondamentales, étant donné qu'une consommation plus élevée, non accompagnée d'investissements renforçant les capacités, finit par engendrer des goulets d'étranglement économiques tels que des déficits des comptes courants ou une inflation incontrôlée.

³ Par exemple, les cartels de l'énergie nucléaire ou le secteur pétrolier n'ont aucun intérêt à déprécier leurs investissements antérieurs et à perdre leur pouvoir sur le marché dans le cadre du processus de transition vers les énergies renouvelables.

auteurs, (Barro, 1990), (Barro, 1991), (Knight, et al., 1993), (Easterly & Rebelo, 1993), démontrent le lien positif entre investissement public et croissance économique. L'élasticité estimée de l'investissement public laisse entrevoir des valeurs comprises entre 30 % et 60 % (Aschauer, 1989)⁴. C'est particulièrement vrai dans une situation telle que la situation actuelle, dans laquelle la réaction désastreuse face à la crise, qui vient s'ajouter à trois décennies de politiques néolibérales, a créé un déficit d'investissement public (et privé) colossal dans l'Union.

Les simulations réalisées par l'Institut de politique macroéconomique allemand (IMK) indiquent qu'un programme d'investissement public annuel à hauteur de 1 % du PIB déployé pendant 3 ans augmenterait le PIB de la zone euro d'une moyenne annuelle comprise entre 1,6 et 1,8 point de pourcentage⁵. (Horn, et al., 2015)



Données de la base de données: indicateurs du développement mondial, dernière mise à jour: 19.12.2014

Les grandes économies de l'Union ont convergé avec l'Allemagne pour afficher un investissement public net négatif. En d'autres termes, l'investissement brut est inférieur à la dépréciation du stock de capital existant et, ce faisant, prive les générations futures du maintien (au minimum) de la valeur des biens publics (routes, universités, ports, etc.). La Commission européenne estime que le déficit d'investissement annuel représente approximativement 2 à 3 % du PIB de l'Union, soit entre 230 et 370 milliards d'euros. Cette évolution reflète la baisse du niveau d'investissement rapporté au PIB à 19 % (contre 22 % avant la crise, soit une baisse totale d'environ 15 % en termes absolus). Il convient de noter que le déficit d'investissement s'accumule au fil des ans. Cependant, le véritable déficit d'investissement s'avère être beaucoup plus élevé: en effet, l'investissement est un

⁴ Cela signifie que 1 euro d'investissement entraîne une hausse du PIB comprise entre 1,3 et 1,6 euro.

⁵ Compte tenu de la durée de la crise, l'IMK va jusqu'à estimer l'augmentation annuelle moyenne du PIB à 1,8 point de pourcentage du PIB par rapport au scénario de base. Ce chiffre est dû au pourcentage plus élevé de ménages dont les revenus sont sous pression, un phénomène qui renforce l'effet multiplicateur lié à la consommation privée d'un tel programme d'investissement. Compte tenu du fait que les recettes fiscales augmenteraient elles aussi, un tel programme s'autofinance en partie. Dans ce dernier scénario, le ratio dette/PIB reste, selon les estimations, en permanence sous le scénario de référence.

composant essentiel du PIB. Dès lors, si l'investissement était resté stable, le PIB lui-même aurait été plus élevé, et un ratio d'investissement sur PIB constant aurait nécessité encore plus d'investissements absolus que ce qu'a calculé la Commission européenne (étant donné qu'un stock de capital plus important nécessite davantage d'investissements de remplacement pour protéger des infrastructures plus vastes contre la dépréciation). Nous avons défini la valeur approximative du véritable déficit d'investissement au moyen de la méthode prudente suivante:

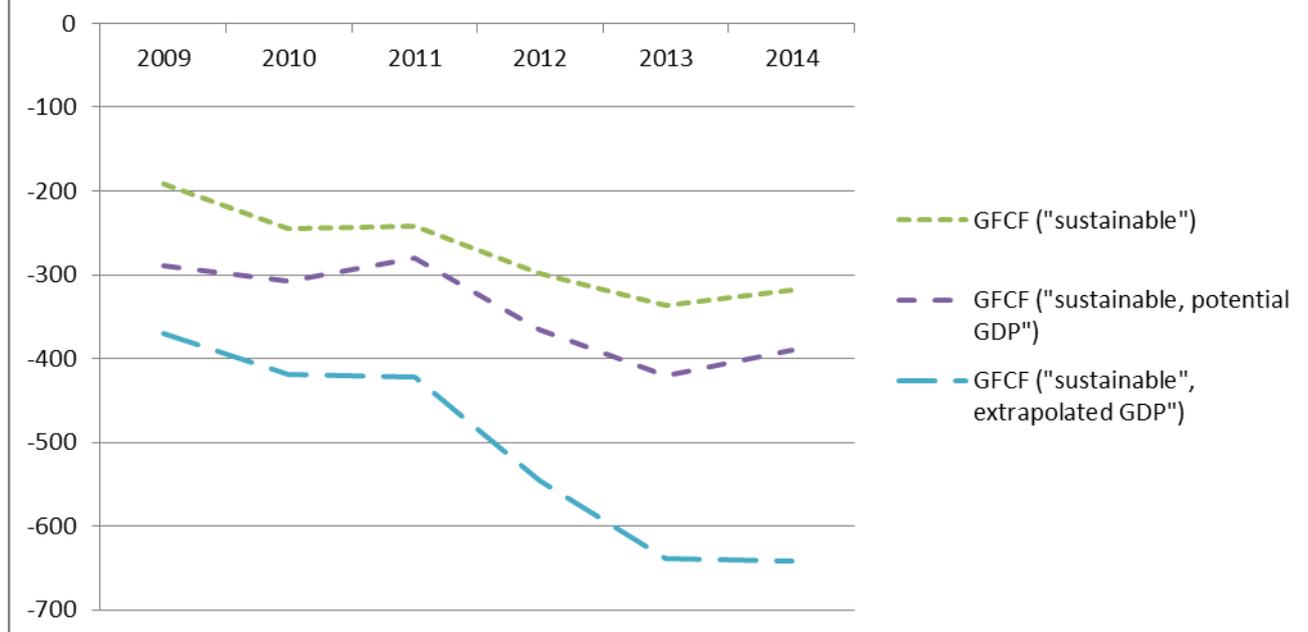
le graphique 6 montre la formation brute de capital fixe (FBCF) en pourcentage du PIB (investissement public et privé). La baisse est manifeste en Grèce, en Irlande, au Portugal et en Espagne. Les investissements ont baissé en Italie également, pays qui n'a pas encore transposé de programmes d'austérité à l'échelle des autres pays. En France et en Allemagne, la FBCF est globalement constante par rapport au PIB.

Les graphiques 7 et 8 montrent le déficit d'investissement pour l'Union et la zone euro respectivement, et ce pour trois scénarios différents. À savoir,

- i. "durable", compare la FBCF réelle (graphique 6) à la FBCF à 22 % du PIB réel. 22 % du PIB est la limite supérieure de l'investissement considéré comme durable par la Commission européenne sur la base des moyennes historiques. Le déficit qui en résulte correspond aux calculs présentés pour justifier le plan Juncker;
- ii. "PIB durable potentiel", compare la FBCF réelle aux 22 % de PIB potentiel aux prix du marché 2010 (OVGDP), tels qu'indiqués dans la base de données AMECO. Cette simulation tient compte du fait que le PIB a stagné en raison de la crise et qu'un certain pourcentage du PIB aurait généré des niveaux d'investissement beaucoup plus élevés. Dans ce scénario de croissance très modeste (0,6 % annuel), le déficit d'investissement s'élève à près de 400 milliards d'euros pour l'Union et à 290 milliards d'euros pour la zone euro pour la seule année 2014 (davantage que le total du plan Juncker);
- iii. "PIB durable extrapolé" compare la FBCF réelle à 22 % du PIB extrapolé, en supposant qu'après 2008, les économies auraient continué à croître à la moyenne annuelle de la zone euro au cours de la période 1999-2008 (1,81 %). Dans ce cas, il manquerait près de 640 milliards d'euros d'investissements pour l'Union, et 495 milliards d'euros pour la zone euro, pour la seule année 2014.

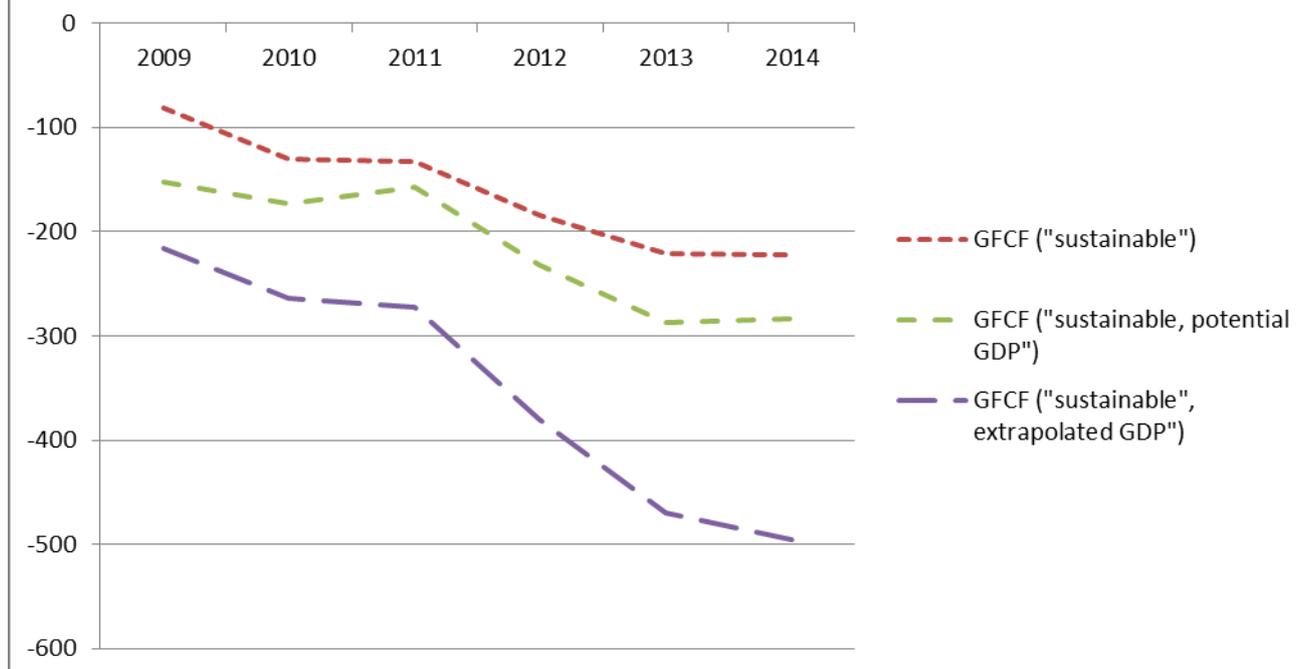
Comparer les niveaux d'investissement actuels au PIB actuel, mais aussi au PIB potentiel ou extrapolé, revient principalement à contester la réponse erronée apportée à la crise et à refuser la perte de prospérité causée par des politiques d'austérité désastreuses.

Graphique 7: Déficit de formation brute de capital fixe pour l'EU-28: réel et scénarios



Source: base de données AMECO, extrait le 8.2.2015, calculs propres

Graphique 8: Déficit de formation brute de capital fixe pour la zone euro: réel et scénarios



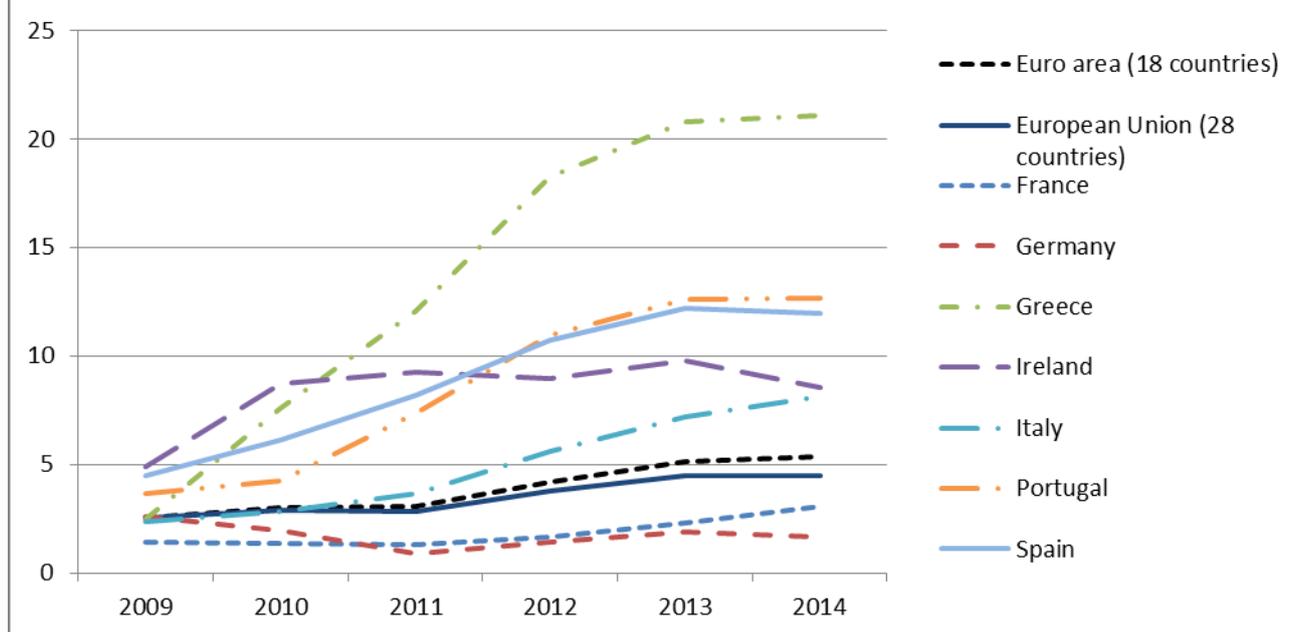
Source: base de données AMECO, extrait le 8.2.2015, calculs propres

Le graphique 9 présente le déficit d'investissement (pour le scénario "PIB durable extrapolé") en pourcentage du PIB réel de 2014 pour les économies sélectionnées. Toutes les économies examinées, même l'Allemagne, sont en manque d'investissement. Nous estimons que la zone euro a perdu près de 2 200 milliards d'euros d'investissements depuis 2008 (23,4 % du PIB de 2014), tandis que l'Union a perdu environ 2 700 milliards d'euros (21,0 % du PIB de 2014) au cours de la même période. En outre, selon des calculs du groupe DIE LINKE au Bundestag allemand, la zone euro a accumulé un déficit d'investissement de 7 500 milliards d'euros par rapport à la moyenne de l'OCDE entre 1999 et 2007. Selon les estimations, la seule Allemagne a accumulé un déficit d'investissement de 1 000 milliards d'euros entre 1999 et 2013 par rapport au reste de la zone euro (Bach, et al., 2013).

Les associations patronales allemandes elles-mêmes ont commencé à se plaindre du manque d'investissements publics et de l'état déplorable de l'infrastructure allemande. Néanmoins, elles envisagent certainement de restaurer l'investissement public aux dépens de l'État-providence, en contraignant les travailleurs à financer l'investissement via la fiscalité grevant la consommation et les revenus et en encourageant l'utilisation rentable, pour le secteur privé, de l'infrastructure publique par l'intermédiaire de partenariats public-privé tels qu'actuellement prévus par le gouvernement allemand et le plan d'investissement de Jean-Claude Juncker.

L'immense déficit d'investissement présenté dans ce qui précède doit non seulement être comblé pour recréer une dynamique économique d'une manière générale, mais aussi constituer le point de départ d'une politique industrielle exhaustive et prospective traitant les causes fondamentales de la crise de l'euro. Si certains facteurs tels que la modération salariale allemande ont alimenté la crise, ils ne disent pas tout. La compétitivité des exportations allemandes repose également sur un niveau élevé d'intensité en capital et de productivité. La répression salariale et l'absence de politique industrielle cohésive, qui ont réduit les tendances du marché à la concentration et à la divergence structurelle, ont alimenté la désindustrialisation dans la "périphérie". La seule dynamique d'augmentation des salaires en Allemagne ne parviendra pas, en l'état, à inverser le processus. Par exemple, les oligopoles et les pôles économiques installés dans les pays du noyau pouvant compter sur des économies d'échelle empêchent l'entrée sur le marché de concurrents de la "périphérie". C'est pourquoi la "périphérie" a besoin d'une base de services industriels et publics régionale solide orientée vers les besoins intérieurs.

Graphique 9: Formation brute de capital fixe aux prix de 2010: déficit annuel estimé (% du PIB réel)



Source: base de données AMECO, extrait le 8.2.2015, calculs propres

Point d'attention: le pacte de stabilité et de croissance (PSC) et le pacte budgétaire (PB) tuent l'investissement

Le PSC et le PB portent atteinte à l'investissement à plusieurs niveaux. Premièrement, les restrictions budgétaires globales limitent la croissance, ce qui nécessite des restrictions budgétaires supplémentaires pour satisfaire les critères relatifs au déficit (3 % du PIB) et au plafond du niveau d'endettement (60 % du PIB). Deuxièmement, la comptabilité du PSC néglige le fait que l'investissement ne représente pas uniquement des dépenses publiques, mais aussi des actifs en capitaux; à telle enseigne que les évaluations de la viabilité des comptes publics sont réalisées sans prendre en considération les actifs tangibles. Troisièmement, la comptabilité du PSC considère le montant total de l'investissement en tant que dépenses au cours de l'année durant laquelle l'investissement est réalisé. Néanmoins, étant donné que les bienfaits de l'investissement s'étendent sur plusieurs années, les charges d'investissement devraient elles aussi être traitées en conséquence. La comptabilité du PSC traite l'investissement comme s'il s'agissait d'une habitation achetée pour toute une vie et remboursée en une seule fois. C'est une absurdité économique. Enfin, l'impact fatal des "freins à l'endettement" est bidirectionnel. Le déficit d'investissement aggrave systématiquement la modération budgétaire dans le cadre du PSC et du PB⁶.

4. Le plan d'investissement de Jean-Claude Juncker

⁶ Par exemple, le PB impose aux pays de modifier leurs politiques budgétaires si le déficit structurel dépasse 0,5 % du PIB (1 % si le ratio dette publique/PIB est inférieur à 60 %). Pour estimer le déficit structurel, le composant du cycle économique est déduit du PIB mesuré par rapport à une capacité totale optimale. Néanmoins, étant donné que l'insuffisance des investissements a un effet négatif sur la capacité productive, le déficit structurel est régulièrement surestimé (et la capacité productive est sous-estimée). Dès lors, des investissements insuffisants portent atteinte à l'économie et entraînent un resserrement de l'austérité, lequel génère à son tour une insuffisance des investissements.

C'est dans ce contexte que Jean-Claude Juncker a présenté au Parlement européen le "Plan d'investissement pour l'Europe" de la nouvelle Commission le 26 novembre. Dans son allocution, Jean-Claude Juncker a pris acte de la chute massive des niveaux d'investissement enregistrée en Europe depuis 2007, de la stagnation prolongée de l'économie européenne, et du coût social colossal qu'elle entraîne, et de l'échec des tentatives mises en œuvre pour relancer les investissements dans l'économie réelle via l'injection de liquidités importantes dans le système financier. En guise de solution, il propose la création d'un nouveau Fonds européen d'investissement stratégique (FEIS) au sein de la structure de la BEI et lance de nouveaux appels en faveur de "réformes structurelles".

La proposition: Garanties publiques, bénéfiques privés

Le FEIS, qui devrait, selon les estimations de la Commission, débloquer au total 315 milliards d'euros d'investissements supplémentaires au cours de la période 2015-2017, sera, dans un premier temps, doté de 21 milliards d'euros au minimum. Cette somme proviendra de trois sources:

1. Le FEIS devrait bénéficier d'une garantie totale de 16 milliards d'euros issue du budget de l'Union. Huit milliards d'euros seront directement mobilisés sur le budget de l'Union, dont 2 milliards d'euros fournis par les marges disponibles dans le budget (fonds inutilisés), 3,3 milliards d'euros du mécanisme pour l'interconnexion en Europe et 2,7 milliards d'euros du programme Horizon 2020. L'origine des 8 milliards d'euros manquants n'est pas évoquée, la Commission estimant simplement que tous les investissements n'échoueront pas à atteindre leur objectif (au même moment).

2. La BEI fournira 5 milliards d'euros supplémentaires issus de ses réserves. Ce montant peut, selon la banque, être libéré du fait de l'augmentation de la valeur des actifs par rapport aux projections, avec pour conséquence une baisse des réserves en capitaux obligatoires.

3. Outre ces 21 milliards d'euros engagés au niveau européen, les États membres sont invités à abonder le FEIS en capitaux, par l'intermédiaire de leurs budgets ou de leurs propres banques de promotion ou de développement nationales. Ces contributions ne seraient pas comptabilisées dans les performances d'un pays au regard du PSC, au contraire des dépenses d'investissement publiques traditionnelles.

En partant de ces 21 milliards d'euros, le FEIS, sous l'égide de la BEI, émettra des obligations sur les marchés financiers afin de lever une somme équivalant au triple de la garantie versée, c'est-à-dire 63 milliards d'euros. Dans la mesure où ces obligations bénéficient d'une demande d'investissement suffisante, les fonds seront ensuite mis à la disposition de projets d'investissement.

Ensuite, la Commission estime que les investisseurs privés compléteront le financement du FEIS en fournissant au total 252 milliards d'euros (soit 5 euros pour chaque euro prêté par le FEIS) qui iront aux projets ciblés par le FEIS. Le problème réside dans le fait que les contributions privées seraient considérées en tant que tranches "de rang supérieur", ce qui signifie qu'elles seront remboursées, même en cas de difficultés financières ou de défaut de paiement. Les contributions publiques couvriraient quant à elles les tranches de rang inférieur, qui sont les premières à absorber les pertes potentielles. C'est avec cette offre que le commissaire Katainen doit partir en tournée de promotion afin de vendre le plan d'investissement en dehors d'Europe, en particulier dans les pays arabes et asiatiques

disposant de vastes réserves de liquidités. Conjointement, les prêts privés et publics financeraient de nouveaux investissements à concurrence de 315 milliards d'euros (au minimum, en fonction des contributions des États membres), selon Jean-Claude Juncker.

La ligne du temps proposée pour la mise en œuvre de la proposition s'établit comme suit: le principe de l'ensemble de mesures a été approuvé par le Conseil en décembre 2014 et des propositions législatives ont été soumises au Parlement européen en janvier 2015. Sur la base des procédures rapides, un accord entre l'ensemble des institutions concernées devrait être trouvé au cours du premier semestre 2015; le FEIS pourrait donc devenir pleinement opérationnel à la mi-2015.

Les projets ciblés par les investissements seront proposés par les États membres et évalués par un comité d'investissement au sein du FEIS, composé d'agents de la Commission et de la BEI. Les projets devraient se concentrer sur l'investissement dans l'infrastructure, notamment les réseaux à large bande et énergétiques, l'infrastructure de transport dans les centres industriels, l'éducation, la recherche et l'innovation, ainsi que l'énergie renouvelable et l'efficacité énergétique.

La conséquence: le plan Juncker aggravera la situation

Sur la base des propositions de la Commission, il apparaît clairement que le plan manque l'objectif d'un véritable programme d'investissement dans presque tous les domaines.

Premièrement, la somme de fonds publics frais qu'il prévoit n'est pas élevée. Le FEIS lèvera des ressources via l'émission d'obligations, mais le montant est extrêmement faible, compte tenu de l'ampleur du déficit d'investissement présenté dans ce qui précède. En outre, la baisse des dépenses dans le cadre des budgets de l'Union, dans la mesure où des ressources sont gelées dans les garanties du FEIS, réduira encore l'effet supplémentaire du plan. Pour l'essentiel, le plan Juncker repose sur l'hypothèse qu'il existe une demande suffisante de la part des détenteurs de capitaux privés souhaitant investir dans l'infrastructure européenne et que cet investissement apportera une contribution importante à la résolution des problèmes économiques de l'Europe. Cette approche est un vœu pieux, tout en étant dangereuse.

Les investisseurs privés ne mettront leurs capitaux à disposition qu'en échange d'un bénéfice élevé. La nécessité de prélever ces bénéfices rendra presque systématiquement les investissements dans l'infrastructure publique financés par le privé plus coûteux pour la population que s'ils étaient financés directement par l'État. En outre, l'architecture financière proposée, fondée sur la garantie des risques, perpétue la socialisation des pertes (potentielles) et la privatisation des bénéfices, une approche bien connue depuis la crise financière.

De surcroît, l'examen approfondi de la liste des "projets types" présentée par la Commission ne permet absolument pas de déterminer de quelle manière les investissements dans l'éducation ou l'infrastructure de recherche, voire dans les réseaux de transport et numériques, généreront un bénéfice financier direct. À moins que les autorités publiques qui les gèrent n'imposent des droits d'utilisation élevés aux citoyens, les flux de trésorerie servant à rembourser les investisseurs ne proviendront pas directement des projets, mais des budgets publics. Cette situation pourrait être évitée si les marchés génèrent des bénéfices suffisants dans le cadre des investissements ciblés. Toutefois, étant donné que le crédit et les investissements sont principalement portés par la demande, il n'est pas certain, compte tenu des considérables difficultés économiques actuelles, que le

plan pourra être transposé si le secteur public ne subventionne pas de manière significative les bénéfiques privés.

Deuxièmement, même si le montant total attendu est mobilisé dans les trois prochaines années et que l'on fait abstraction du surcoût pour le contribuable, il est très probable que le stimulus sera trop réduit pour amener l'Europe sur la voie d'une reprise économique soutenue. À mesure que des informations supplémentaires concernant les propositions de projets des États membres sont communiquées, il semble clair que même en cas de transposition intégrale, le plan contiendrait, pour une large part, des investissements déjà prévus pour lesquels les États membres, contraints de réduire leurs déficits, espèrent désormais remplacer des dépenses leur incombant par un financement européen ou privé. Dans ces conditions, les fonds publics supplémentaires, de même que les projets supplémentaires, sont peu nombreux. Aussi s'agit-il peut-être, en fin de compte, de la privatisation détournée de programmes d'investissement public nationaux existants.

La Commission a de surcroît clairement indiqué qu'il n'y aurait pas d'objectifs nationaux dans la sélection des projets. Par conséquent, il est très probable que les projets dans les pays du noyau présentant moins de risques auront la préférence, un phénomène contraire à l'objectif du plan, à savoir le retournement de la dynamique de crise là où celle-ci a frappé le plus durement.⁷

Troisièmement, avec le plan Juncker, la transformation durable et cohésive de l'économie européenne reste dans les mains de grands fonds privés. Dans ces conditions, le plan viendra appuyer les intérêts et les objectifs des grands oligopoles privés dans les transports, l'énergie et même les marchés publics, tandis que les PME, les entreprises d'économie sociale et les initiatives publiques seront marginalisées et que l'intérêt public sera subordonné à la rentabilité des entreprises.

Point d'attention: les PPP augmentent le coût supporté par les contribuables⁸

1. Si des investisseurs privés construisent des routes ou des ponts, ces projets ne peuvent générer un rendement direct qu'en présence d'un péage. Ce péage augmente le coût payé par les automobilistes. En outre, si les utilisateurs commencent à utiliser des itinéraires alternatifs, les recettes du péage peuvent s'avérer inférieures aux attentes. Dans un tel cas de figure, des fonds publics doivent être utilisés pour garantir des bénéfiques privés.
2. L'investissement privé dans l'éducation ne génère pas non plus de revenus directs pour les investisseurs, du moins en l'absence de redevances de scolarité ou d'une augmentation de ceux-ci. À défaut, les investisseurs devront être rémunérés par l'intermédiaire des recettes fiscales générales.
3. Les investissements visant à augmenter l'efficacité énergétique des bâtiments publics produisent des économies qui pourraient être partagées entre investisseurs privés afin de répondre à leurs attentes. Toutefois, dans un environnement de taux d'intérêt très bas, l'État pourrait emprunter à bon marché pour financer l'ensemble du projet et tirer pleinement parti des économies réalisées.

⁷ Enfin, sur ce point, la décision concernant les projets à financer sera confinée à une "équipe d'experts", ce qui diluera la nature politique de la politique budgétaire et empêchera toute responsabilité démocratique en ce qui concerne les décisions prises.

⁸ Exemples tirés de l'article d'Ulrike Hermann publié dans le *taz* du 28.11.2014, intitulé "Ein Sieg der Finanzlobbyisten", <http://www.taz.de/1/archiv/digitaz/artikel/?ressort=me&dig=2014%2F11%2F28%2Fa0091>

Dans ces trois exemples, un investissement public direct financé par un emprunt contracté à un taux d'intérêt réduit serait moins onéreux pour le public.

5. Un véritable plan d'investissement

En lieu et place de l'inaction du public et de la privatisation des bénéfices, l'Europe a besoin d'un programme d'investissement public intelligent d'un montant compris entre 250 et 600 milliards d'euros (2 à 5 % du PIB de l'Union) par an pendant dix ans.⁹ Ce programme doit être coordonné entre les États membres, mais il ne doit pas être nécessairement piloté par l'Union européenne, étant donné que l'investissement décentralisé est souvent mieux ciblé.

Dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas, il est presque criminel de ne pas utiliser la capacité de financement de l'État directement pour financer des investissements supplémentaires.¹⁰ Même s'il est financé par l'emprunt, un programme d'investissement public organisé de manière intelligente pourrait être en grande partie amorti grâce à la progression de l'activité économique, de l'emploi et, partant, des recettes publiques. C'est particulièrement important pour les pays ayant une marge de manœuvre budgétaire et un excédent des comptes courants tels que l'Allemagne. Ils doivent favoriser l'investissement et la consommation de manière asymétrique afin de relancer la demande intérieure, de réduire les déséquilibres commerciaux et de soutenir les économies des partenaires commerciaux via les importations.

En outre, les crédits directs des banques centrales aideraient les États à maintenir l'indépendance de leurs conditions de financement par rapport au sentiment régnant sur le marché des capitaux, ce qui garantirait la soumission des décisions d'investissement public à l'obligation démocratique de rendre des comptes et pourrait également améliorer le canal de transmission de la politique monétaire. Cette approche est préférable à l'assouplissement quantitatif, qui injecte une quantité croissante de liquidités dans les banques et gonfle la valeur des actifs à l'avantage des spéculateurs et des détenteurs de la richesse, sans aucune garantie quant à l'augmentation de l'apport de crédit à l'économie réelle. Le programme de financement, c'est un point très important, doit accorder la priorité à la taxation de la richesse (à savoir sous la forme d'un impôt sur la richesse visant les millionnaires, coordonnée à l'échelle de l'Union et appliquée au niveau des États membres), du capital et des salaires élevés, ainsi qu'à la lutte contre les paradis fiscaux. D'après la banque Crédit Suisse, la richesse nette des millionnaires européens s'élève à 17 000 milliards d'euros, contre près de 12 000 milliards d'euros de dette souveraine pour les 28 États membres de l'Union¹¹.

Point d'attention: solutions modérées

Une solution raisonnable, formulée par Stuart Holland dès 1993¹², serait centrée sur le Fonds européen d'investissement (FEI), une branche officielle de la BEI actuellement

⁹ Le groupe DIE LINKE au Bundestag allemand propose un plan d'investissement de 500 milliards d'euros par an qui pourrait être réparti entre les États membres selon la clé de souscription au capital de la BCE.

¹⁰ La seule raison poussant les auteurs du plan à dissimuler ce fait est que les futures obligations à l'égard des investisseurs privés ne sont pas comptabilisées en tant que dette aujourd'hui, même si le coût total pour le public sur l'ensemble du cycle de vie d'un investissement est plus élevé.

¹¹ Selon la base de données AMECO de la Commission européenne, la dette publique brute des 28 États membres de l'Union s'élevait à environ 12 310 milliards d'euros en 2014, sans compter les 236,3 milliards de prêts intergouvernementaux.

¹² Stuart Holland (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*.

chargée du financement des PME et des jeunes entreprises. À l'instar de la BEI, le FEI peut émettre des obligations sur les marchés de capitaux et les emprunts de ces deux institutions ne sont pas comptabilisés dans la dette des États membres soumise aux critères de Maastricht. Les statuts du FEI ne limitent pas son activité au financement des PME, actuellement prédominant, avec un impact macroéconomique limité. Au contraire, aucune disposition n'interdit au FEI d'étendre considérablement ses émissions d'obligations afin de financer directement un véritable programme d'investissement européen, sans nécessité de créer une nouvelle structure telle que le FEIS au sein de la BEI et, élément plus important, sans céder le contrôle à des investisseurs privés. Même les soi-disant "nouveaux critères d'investissement" sur lesquels Jean-Claude Juncker fonde l'argumentaire de vente de son plan n'ont en réalité rien de novateur. Dès 1997, le programme d'action spécial d'Amsterdam avait mis en avant des domaines similaires concernant l'investissement prioritaire par l'intermédiaire de la BEI et, partant, du FEI également.

Enfin, un programme d'investissement doit être complété par une politique industrielle dirigée par le secteur public au niveau des États membres de l'Union. Le groupe GUE/NGL doit envisager de financer une étude ambitieuse afin de recenser les secteurs socialement souhaitables pouvant contribuer à un développement économique progressif et souverain au sein des États membres de l'Union.

Bibliographie

- Aschauer, D. A., 1989. Does public capital crowd out private capital?. *Journal of Monetary Economics*, 24(2), pp. 171-188.
- Bach, S. et al., 2013. Wege zu einem höheren Wachstumspfad. *DIW Wochenbericht*, Issue 26, pp. 6-17.
- Barro, R. J., 1990. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economy*, pp. S103-S125.
- Barro, R. J., 1991. Economic Growth in a Cross Section of Countries. *Quarterly Journal of Economic*, pp. 407 - 443.
- Easterly, W. & Rebelo, S., 1993. Fiscal Policy and Economic Growth: An Empirical Investigation. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), pp. 417-452.
- Horn, G. et al., 2015. *Wirtschaftspolitik unter Zwängen*, Düsseldorf: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung.
- Knight, M., Loayza, N. & Villanueva, D., 1993. Testing the neoclassical theory of economic growth: a panel data approach. *IMF Staff Papers*, 40(3), pp. 512-541.