

RAPPORT SUR
L'INVESTISSEMENT
2017/2018



Banque
européenne
d'investissement

La banque de l'UE

PRINCIPALES CONSTATATIONS

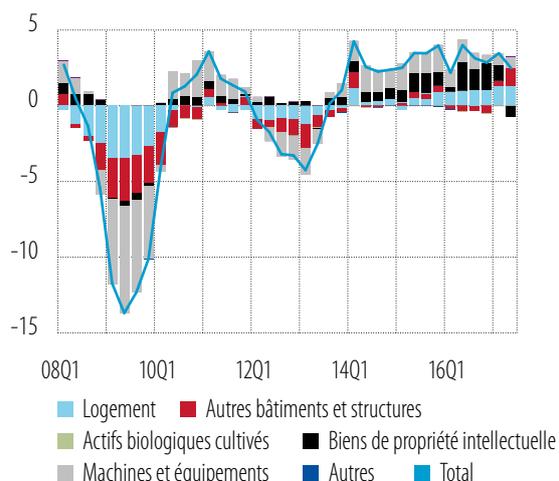
de la reprise à la
croissance durable

Rapport sur l'investissement 2017-2018 : de la reprise à la croissance durable

Principales constatations

La reprise de l'investissement s'amplifie et se renforce

Graphique 1 Évolution de l'investissement réel (FBCF) en glissement annuel et contribution par catégorie d'actifs (en %)



Sources : comptes nationaux, Eurostat, calculs BEI.

La croissance de l'investissement dans l'Union européenne (UE) a atteint un taux annuel moyen de 3,2 % sur la période de 2013 à 2016, en net excédent par rapport à la période d'avant la crise (2,8 % en moyenne entre 1995 et 2005). La reprise des investissements a bénéficié de celle de l'économie en général, qui s'accélère dans l'UE comme en attestent la hausse des taux d'emploi et du revenu disponible ainsi que l'amélioration de la confiance des entreprises et des ménages.

Le taux d'investissement des entreprises a retrouvé ses niveaux d'avant la crise, ce qui se vérifie notamment dans la contribution des investissements en machines et équipements et en propriété intellectuelle. Le taux de croissance de l'investissement des entreprises reste toutefois inférieur à ce que l'on pourrait attendre dans un épisode de reprise dynamique comme celui-ci et ce, malgré plusieurs années de sous-investissement chronique et la nécessité de répondre aux défis de l'évolution technologique et de la compétitivité mondiale.

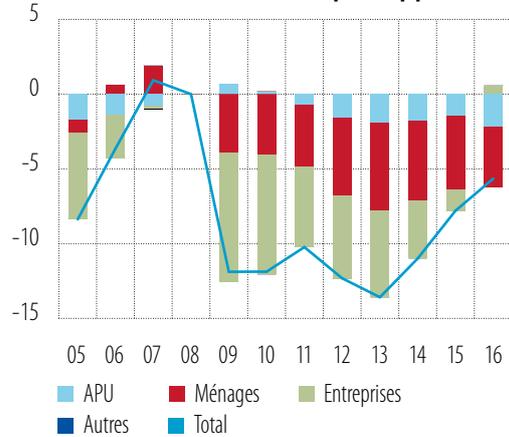
L'investissement des ménages s'est raffermi en 2016, mais de façon inégale. Le chiffre global masque des disparités nationales : un pays de l'UE sur deux connaît une croissance de l'investissement-logement des ménages, trois pays (Allemagne, Pays-Bas et Suède) réalisant à eux seuls la moitié de cette croissance.

L'investissement des administrations publiques (APU) en proportion du PIB reste faible dans toute l'UE, plafonnant à 2,7 % en 2016, son plus bas niveau en 20 ans. L'investissement des APU a continué de se contracter notablement dans les pays de la périphérie, à 2,1 %, et a fortement chuté dans les pays de la cohésion, après des niveaux élevés associés au cycle de financement des Fonds structurels et d'investissement européens (Fonds ESI).¹

¹ Aux fins du présent rapport, les « pays de la périphérie » sont Chypre, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal. Les « pays de la cohésion » sont la Bulgarie, la Croatie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovaquie.

Principales constatations

Graphique 2 FBCF par secteur institutionnel (évolution en % par rapport à 2008)



Si la reprise de l'économie et de l'investissement s'établit désormais sur une base plus large, il faut encore des actions de politique publique pour maintenir des conditions de financement propices, redonner la priorité aux investissements en infrastructures, améliorer l'environnement économique et s'attaquer aux problèmes structurels pressants de l'Europe.

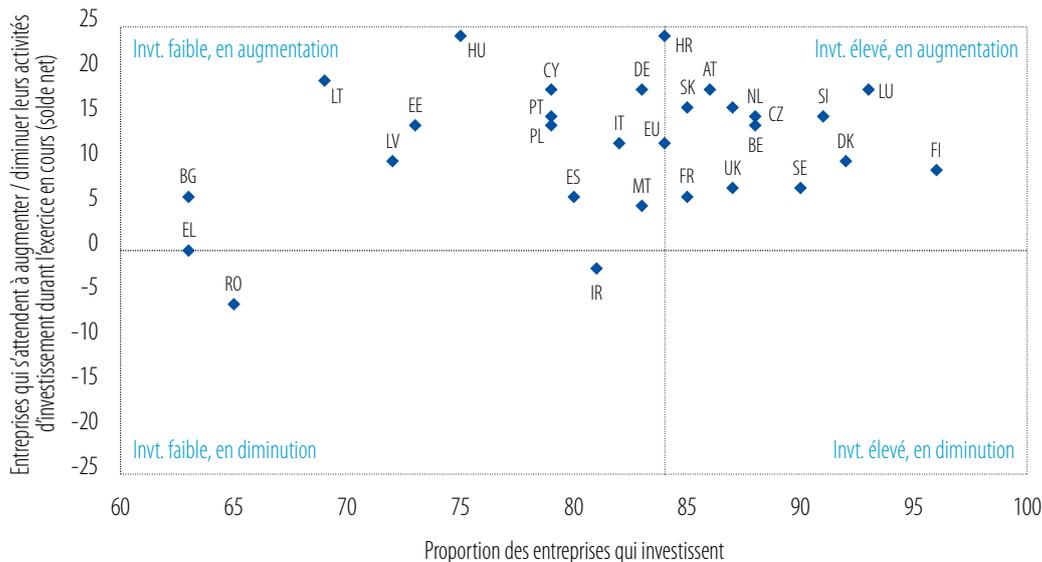
Sources : Eurostat, comptes nationaux, calculs BEI.

Note : l'investissement « réel » est défini par la FBCF en prix courants corrigée du déflateur de la FBCF totale.

L'investissement des entreprises est tiré par l'amélioration des perspectives et la volonté de suivre le rythme des concurrents

Les entreprises tablent sur des investissements en augmentation en 2017, après des résultats pour 2016 supérieurs aux attentes. Pour 2017, la proportion d'entreprises européennes qui pensent qu'elles auront accru leurs investissements dépasse de 12 % celle des entreprises qui s'attendent à une réduction de leurs investissements ; dans deux pays seulement (l'Irlande et la Roumanie), les entreprises sont dans l'ensemble plus nombreuses à anticiper une réduction de leurs investissements en 2017. Si l'investissement semble relativement déprimé en Bulgarie, en Grèce et en Roumanie, il pourrait approcher un sommet dans les pays nordiques.

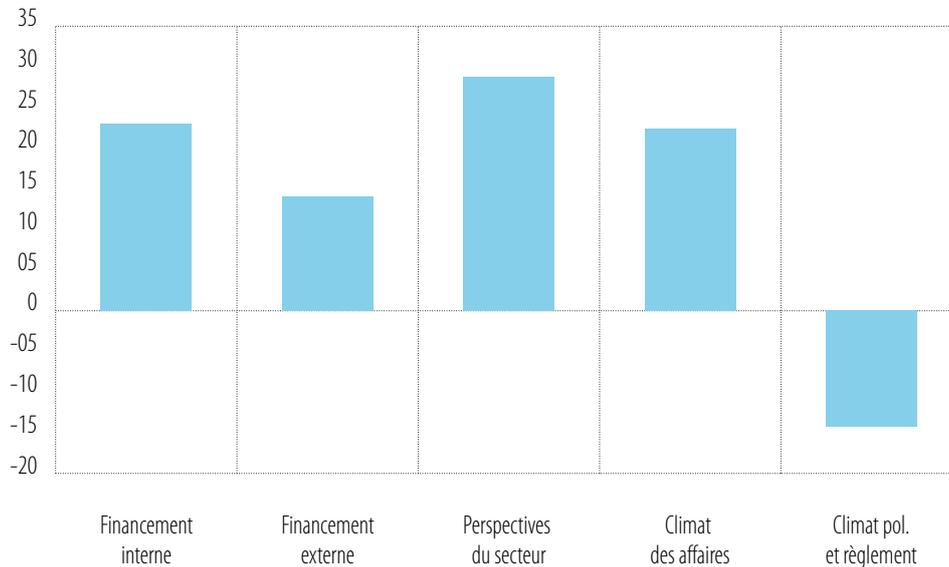
Graphique 3 Anticipations d'investissement et proportion des entreprises qui investissent (en %)



Source : enquête EIBIS 2017.

Note : échantillon : toutes les entreprises. La « proportion des entreprises qui investissent » est le pourcentage d'entreprises dont les investissements par employé sont supérieurs à 500 EUR. Le point d'intersection entre l'axe des ordonnées et l'axe des abscisses correspond à la moyenne de l'UE. Les soldes nets correspondent à la différence entre les entreprises qui s'attendent à augmenter leurs activités d'investissement durant l'exercice en cours et celles qui s'attendent à les réduire.

Graphique 4 Facteurs influant sur l'investissement au cours des 12 prochains mois – entr. qui anticipent une amélioration, moins entr. qui anticipent une détérioration (en %)



Source : enquête EIBIS 2017.

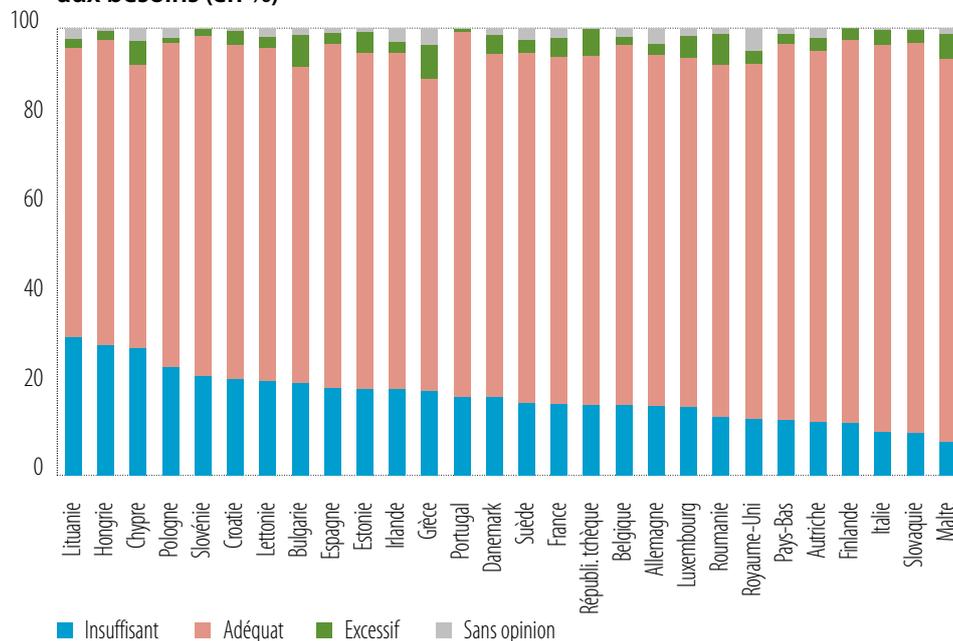
Note : échantillon : toutes les entreprises. Q : « Pour chacun des éléments suivants, pensez-vous qu'il s'améliorera, qu'il restera identique ou qu'il se détériorera au cours des 12 prochains mois ? »

Le redressement de l'investissement est alimenté par les anticipations positives concernant les perspectives économiques et les conditions de financement, la part des entreprises qui s'attendent à une amélioration de la conjoncture dans leur secteur dépassant de 30 % celle des entreprises qui anticipent une détérioration des conditions. Cependant, les anticipations concernant le climat politique et réglementaire sont négatives dans l'ensemble, et plus particulièrement en Grèce, en Belgique, au Royaume-Uni et en Pologne.

Interrogées sur le bilan de leurs activités d'investissement au cours des trois dernières années, **les entreprises sont 15 % à déclarer que leurs investissements ont été inférieurs à leurs besoins, mais seulement 3 % à juger qu'ils ont été supérieurs à leurs besoins**. Pour autant, les niveaux d'investissement augmentent. La conjoncture et les attentes s'améliorant, les entreprises revoient à la hausse leur perception des niveaux passés d'investissement et du niveau présent d'investissement requis. Dans ces conditions, le fossé perçu n'est pas près de se combler ; d'après nos estimations, cela ne se ferait pas avant quatre à dix ans si la tendance actuelle devait se maintenir.

Principales constatations

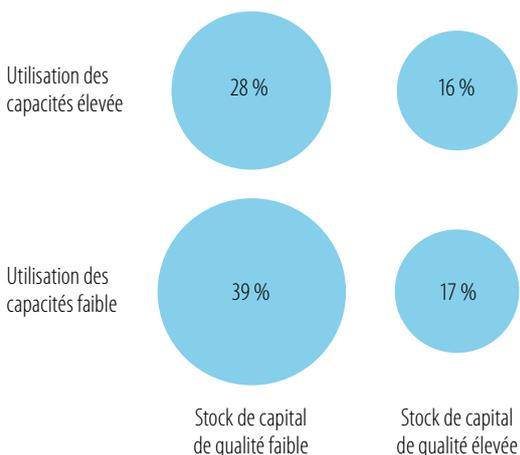
Graphique 5 Adéquation du volume d'investissement des trois dernières années par rapport aux besoins (en %)



Source : enquête EIBIS 2017.

Note : échantillon : toutes les entreprises. Q : « Diriez-vous que le volume de vos investissements au cours des trois dernières années a été excessif, insuffisant ou adéquat pour assurer la réussite ultérieure de votre entreprise ? »

Graphique 6 Corrélation entre quantité et qualité du stock de capital et part des entreprises faisant état d'un sous-investissement



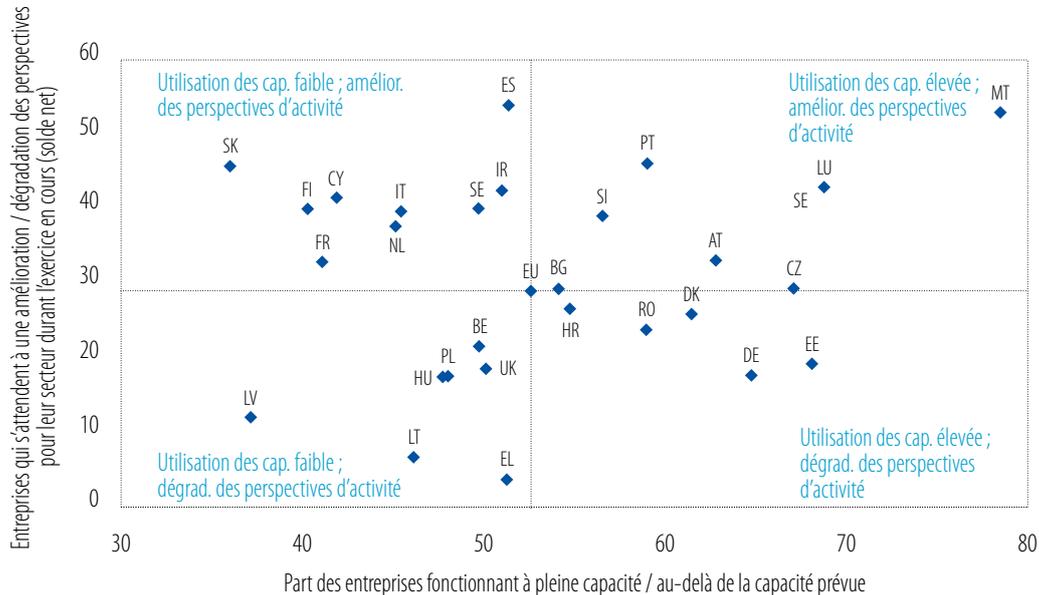
Source : enquête EIBIS 2017.

Note : les entreprises sont considérées comme ayant un « stock de capital de qualité élevée » lorsqu'elles déclarent que plus de 50 % de leurs machines et équipements sont à la pointe de la technologie. Échantillon : toutes les entreprises indiquant n'avoir pas assez investi au cours des trois dernières années.

La perception d'un sous-investissement par les entreprises est corrélée non pas à l'utilisation des capacités, mais à leur perception du niveau de modernité de leurs machines, équipements et logiciels. Le principal stimulant pour renforcer l'investissement des entreprises semble être une amélioration qualitative du stock de capital pour faire face à la pression de la concurrence, plutôt qu'un accroissement quantitatif pour faire face à la demande. Les entreprises estiment que seuls 45 % de leur machines et équipements sont à la pointe de la technologie et que 39 % seulement de leur parc immobilier est conforme aux normes d'efficacité énergétique. La principale motivation économique des investissements reste le remplacement et la mise à niveau du stock de capital, et 50 % des dépenses sont consacrées au remplacement de machines, d'équipements, de bâtiments et de systèmes informatiques existants. Les investissements consacrés à l'augmentation des capacités (27 %) et aux activités d'innovation (17 %) restent eux aussi stables dans l'ensemble.

L'utilisation des capacités par les entreprises montre peu d'évolution en moyenne et, dans la plupart des pays, ne préfigure pas de contraintes de capacités prochaines. En 2016, le pourcentage des entreprises déclarant fonctionner à pleine capacité ou au-delà de

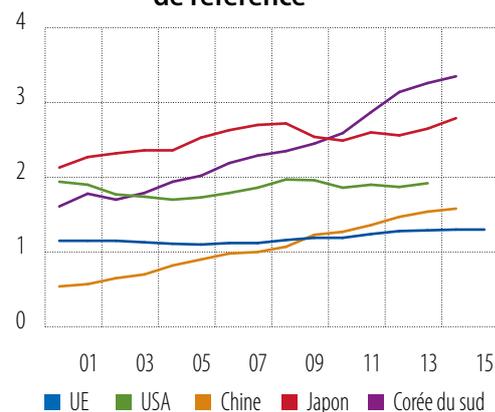
la capacité prévue (53 %) n'a augmenté que d'un point par rapport à l'année précédente. Si l'on intègre les perspectives d'activité, il apparaît que le risque de contraintes de capacités (au niveau agrégé) est le plus élevé à Malte et au Luxembourg.

Graphique 7 Utilisation des capacités et perspectives d'activité (en %)

Sources : enquêtes EIBIS 2016 et 2017.

La reprise met maintenant en lumière les besoins en investissements structurels : innovation, compétences, infrastructures et « durabilité »

L'innovation par les entreprises de l'UE doit passer à la vitesse supérieure, tant pour ce qui est de rejoindre la frontière technologique que pour généraliser l'adoption des innovations. L'investissement en recherche-développement (R-D) dans l'UE ne connaît pas la croissance qu'il enregistre dans d'autres économies du monde, puisque son niveau reste quasiment inchangé, à 2 % du PIB. L'écart entre le niveau de dépenses en R-D de l'UE et ceux des États-Unis, du Japon, de la Corée du Sud et de la Chine est dû à la faiblesse relative de la R-D des entreprises sur le Vieux Continent. Dans l'UE, l'innovation est généralement le fait de grandes entreprises bien établies, et la pénurie relative de jeunes innovateurs explique peut-être en partie l'écart de R-D des entreprises. Mais d'autres types d'investissements incorporels – par exemple en logiciels, en formation, en capital organisationnel, etc. – complètent la dépense en R-D et sont également d'importants facteurs d'innovation et d'adoption des innovations. En moyenne, les investissements incorporels représentent 37 % des dépenses d'investissement des entreprises européennes. Les investissements en biens incorporels sont davantage le fait d'entreprises plus productives et d'entreprises exportatrices.

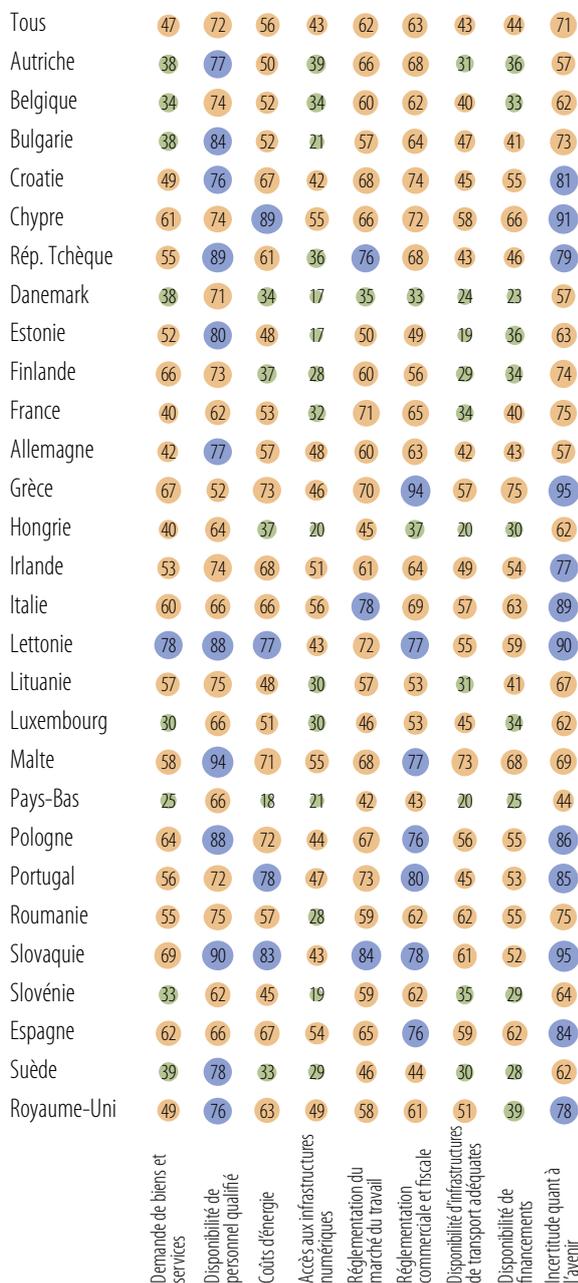
Graphique 8 Évolution des dépenses en R-D des entreprises (en % du PIB) dans l'UE et dans quelques pays de référence

Sources : Eurostat, OCDE.

Principales constatations

La disponibilité de compétences est désormais l'obstacle à l'investissement le plus fréquemment cité, le manque de personnel qualifié devançant de peu l'incertitude quant à l'avenir au premier rang des obstacles pour 72 % des entreprises. Le problème des compétences semble particulièrement aigu dans plusieurs pays de la cohésion, dont la Pologne, la Slovaquie, la République tchèque et la Lettonie, qui connaissent une forte émigration de travailleurs qualifiés, ainsi que quelques autres pays de l'UE tels que l'Allemagne, l'Autriche et le Royaume-Uni, qui souffrent peut-être d'un déficit endogène de main-d'œuvre qualifiée.

Graphique 9 Obstacles structurels à l'investissement

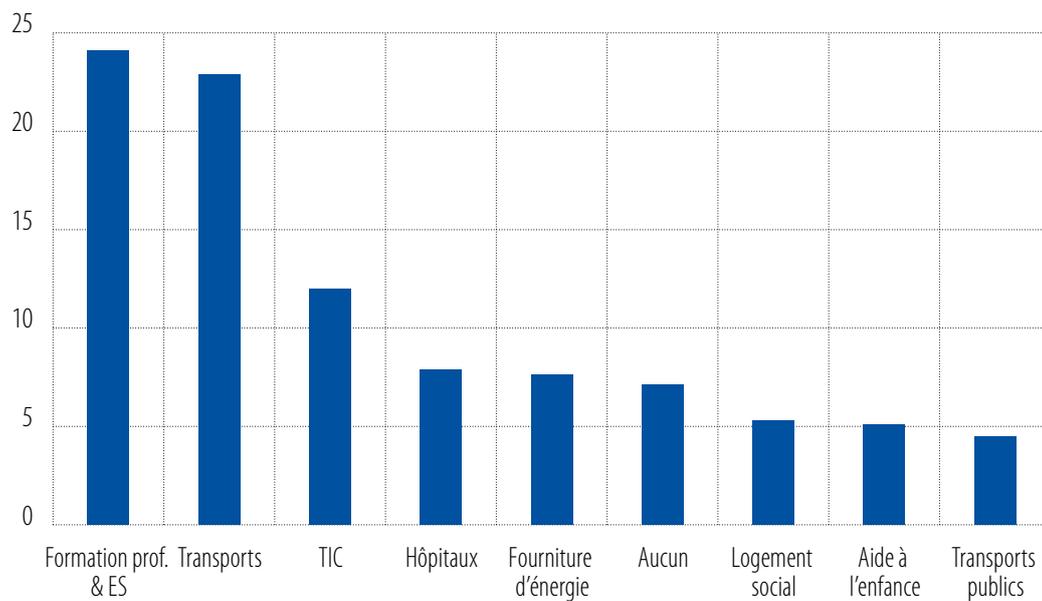


Source : enquête EIBIS 2017.

Note : un cercle rouge signifie que la part des mentions d'un obstacle particulier se situe dans le premier quartile ; un cercle vert signifie qu'elle se situe dans le dernier quartile ; un cercle jaune, qu'elle se situe entre les deux. La taille du cercle et le chiffre qu'il contient indiquent la part des entreprises citant un domaine soit comme obstacle mineur, soit comme obstacle majeur. Échantillon : toutes les entreprises. Q : « Pour chacun des éléments suivants, considérez-vous qu'il est un obstacle majeur, un obstacle mineur ou pas un obstacle du tout à vos activités d'investissement dans votre pays ? »

La formation professionnelle-enseignement supérieur est le domaine de l'investissement public que les entreprises souhaitent le plus souvent voir érigé en priorité, puisqu'il est cité par 24 % des entreprises interrogées, juste devant celui des transports. Une entreprise de l'industrie manufacturière sur trois désigne la formation professionnelle et l'enseignement supérieur comme priorité ; une proportion similaire des entreprises des secteurs liés aux infrastructures est concernée en priorité par les transports.

Graphique 10 Priorités de l'investissement public selon les entreprises (% des entreprises)



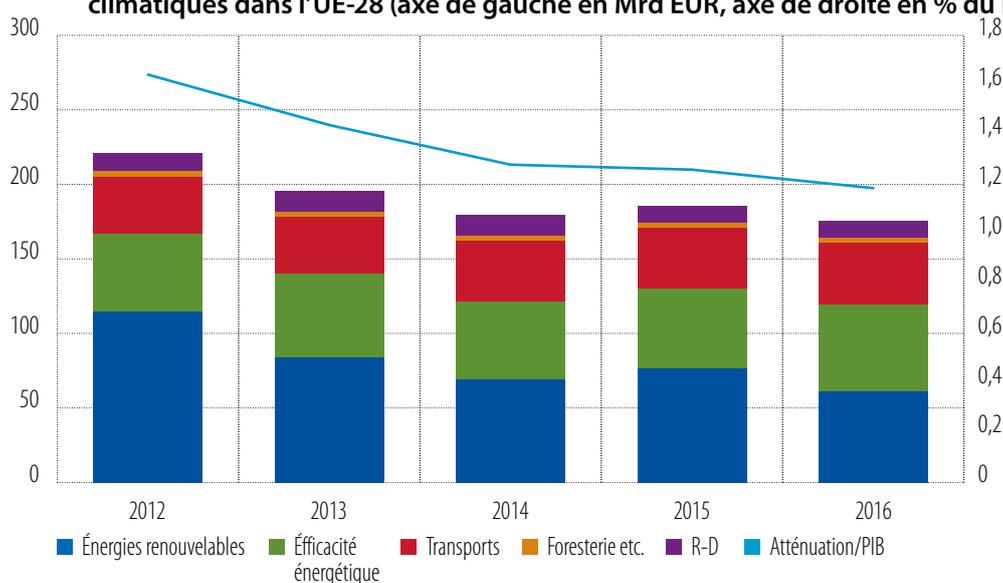
Source : enquête EIBIS 2017.

Note : Q : « Du point de vue de votre activité, quel domaine de l'investissement public devrait selon vous être une priorité pour les trois prochaines années ? ».

Principales constatations

Les investissements consacrés à l'atténuation des changements climatiques sont estimés à 1,2 % du PIB de l'UE alors qu'ils étaient de 1,6 % en 2012 ; ce recul est notamment dû à la réduction des dépenses d'équipement dans les énergies renouvelables et à une réorientation des incitations qui a mis un terme au « boom du solaire ». L'UE est en bonne voie pour atteindre l'objectif de 20 % de réduction des émissions de CO₂ par rapport aux niveaux de 1990 en 2020, mais elle devra considérablement accroître le rythme de réduction des émissions afin de tenir les objectifs de l'Accord de Paris et de la feuille de route de la Commission européenne pour 2030, 2040 et 2050.

Graphique 11 Composition de l'investissement consacré à l'atténuation des changements climatiques dans l'UE-28 (axe de gauche en Mrd EUR, axe de droite en % du PIB)

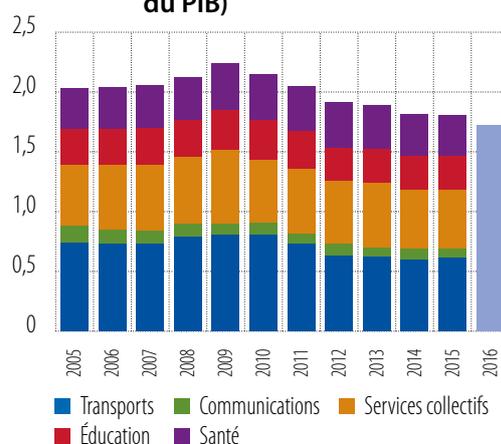


Sources : AIE, BNEF, OCDE, Eurostat, calculs des auteurs.

La faiblesse persistante de l'investissement en infrastructures sape le potentiel à long terme de l'Europe

L'investissement dans les infrastructures a cessé de se contracter, mais reste en retrait de 20 % par rapport aux niveaux d'avant la crise, ce qui ralentit la convergence économique. Les investissements en infrastructures semblent s'être stabilisés à 1,8 % du PIB, bien en dessous du sommet de 2,2 % atteint en 2009, la contraction la plus forte touchant le segment des infrastructures de transport. Le recul a été particulièrement marqué dans les pays où la qualité des infrastructures est la moins bonne, ce qui laisse entrevoir un ralentissement dans le processus de convergence.

Graphique 12 Investissements en infrastructures par secteur (en % du PIB)

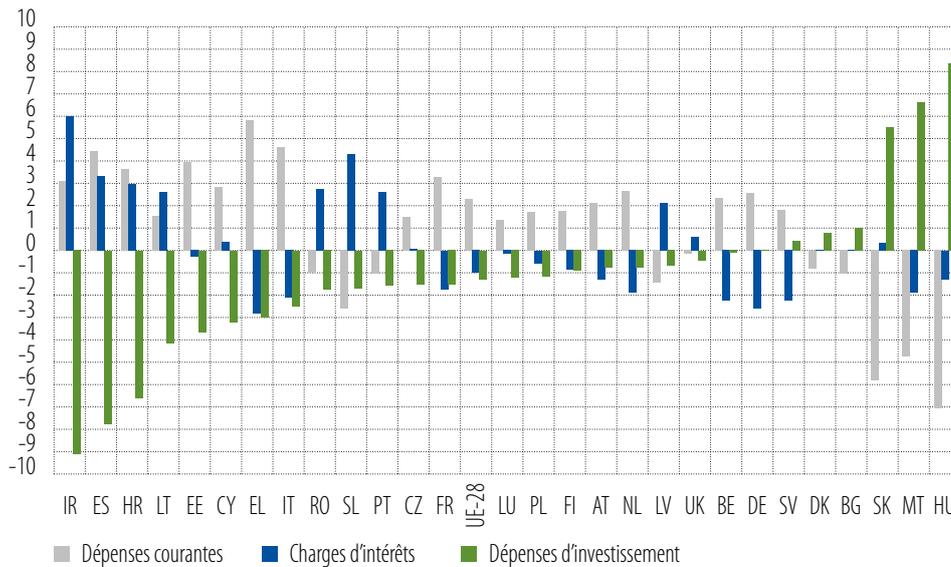


Sources : Eurostat, Projectware, CEEP.

Note : éléments provenant de la base de données de la BEI sur les infrastructures. Données manquantes pour la Belgique, la Croatie, la Lituanie, la Pologne, la Roumanie et le Royaume-Uni. Les chiffres de 2016 sont des chiffres préliminaires.

Les investissements en infrastructures ont fait les frais du moratoire sur les dépenses d'investissement imposé par l'assainissement budgétaire au profit des dépenses courantes telles que les transferts sociaux. Une partie de la réduction des investissements publics, y compris en infrastructures, est peut-être due à des changements structurels dans l'économie. Néanmoins, dans de nombreux pays, la qualité des infrastructures en place s'est dégradée avec la baisse des investissements, ce qui signale des besoins non satisfaits.

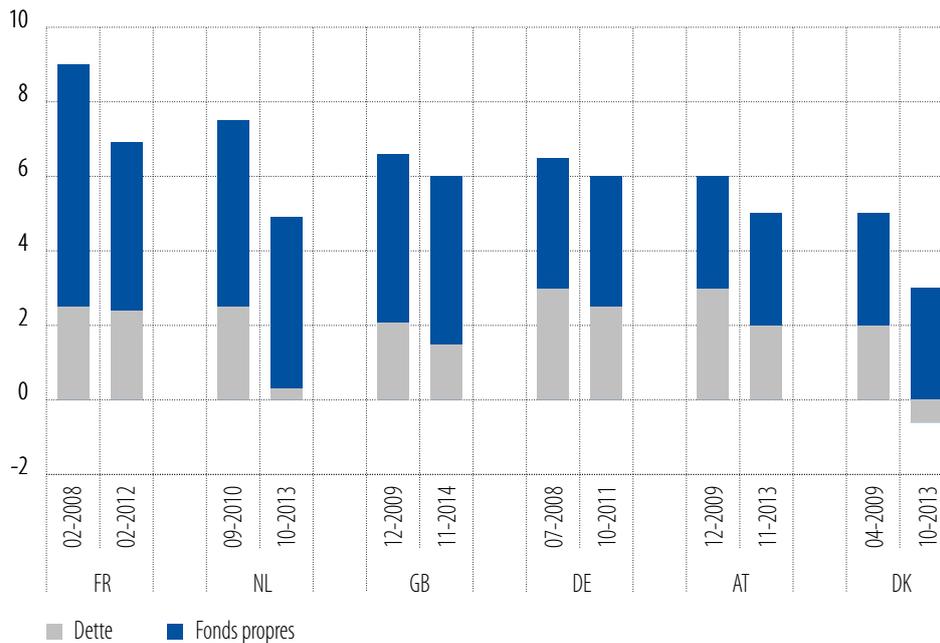
Graphique 13 Évolution des dépenses publiques (en points de pourcentage du total)



Sources : Eurostat, statistiques CFAP/COFOG.

Note : évolution de la part des dépenses courantes, des charges d'intérêts et des investissements en proportion des dépenses publiques totales.

Graphique 14 Évolution de la rémunération du capital en fonction des revenus autorisés dans quelques pays de l'UE, 2008–2014 (en %)



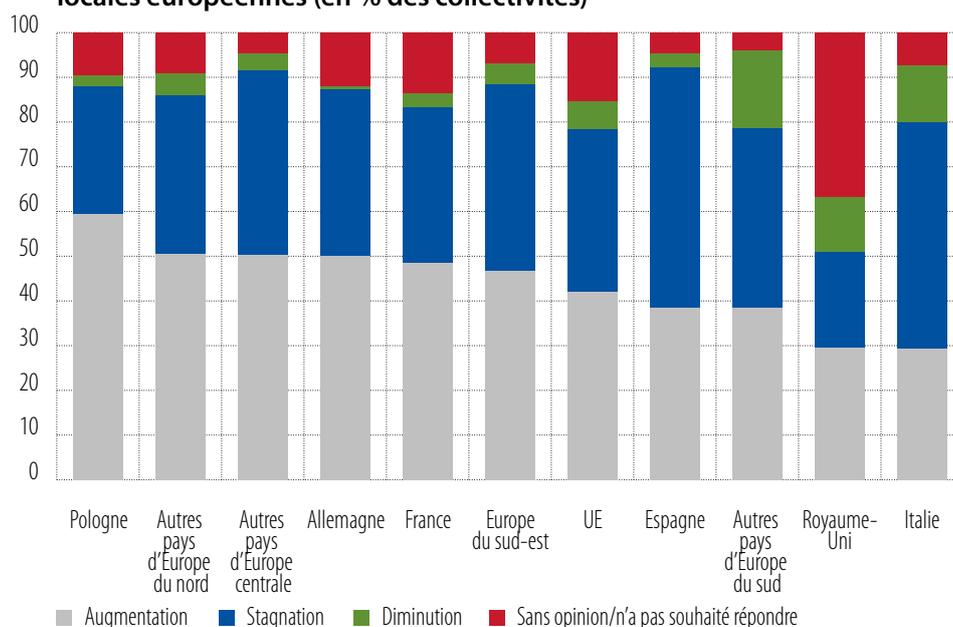
Source : Grayburn et Haug (2015).

Principales constatations

L'investissement privé en infrastructures a aussi du mal à maintenir le rythme d'avant la crise, en partie du fait de la pression réglementaire sur les revenus autorisés. Les investissements effectués par des sociétés de projet sont bien en-deçà de leurs niveaux d'avant la crise, l'accès aux financements continuant de former un goulet d'étranglement. Alors que les partenariats public-privé (PPP) représentent 6 % des investissements en infrastructures, le durcissement des règles de comptabilisation des PPP dans les comptes publics constitue un risque pour ce type d'investissement.

La moitié des investissements en infrastructures s'effectuent au niveau infranational, celui des collectivités territoriales ; or, celles-ci présentent un tableau plus dynamique que ce que les chiffres nationaux suggèrent. La part des collectivités territoriales qui déclarent une augmentation de leurs investissements est supérieure de 36 % à celle des collectivités qui font état d'une diminution, selon les données du module EIBIS spécial sur l'investissement des collectivités territoriales. Peut-être faut-il en déduire que les territoires couverts par le module, à prédominance d'agglomérations urbaines, ont été moins touchés par l'érosion des investissements en infrastructures que d'autres territoires. Toutefois, les collectivités territoriales étaient aussi moins susceptibles de faire état d'un accroissement des investissements en infrastructures dans les pays ou régions qui ont connu les plus importants reculs au plan agrégé.

Graphique 15 Évolution des activités d'investissement en infrastructures des collectivités locales européennes (en % des collectivités)

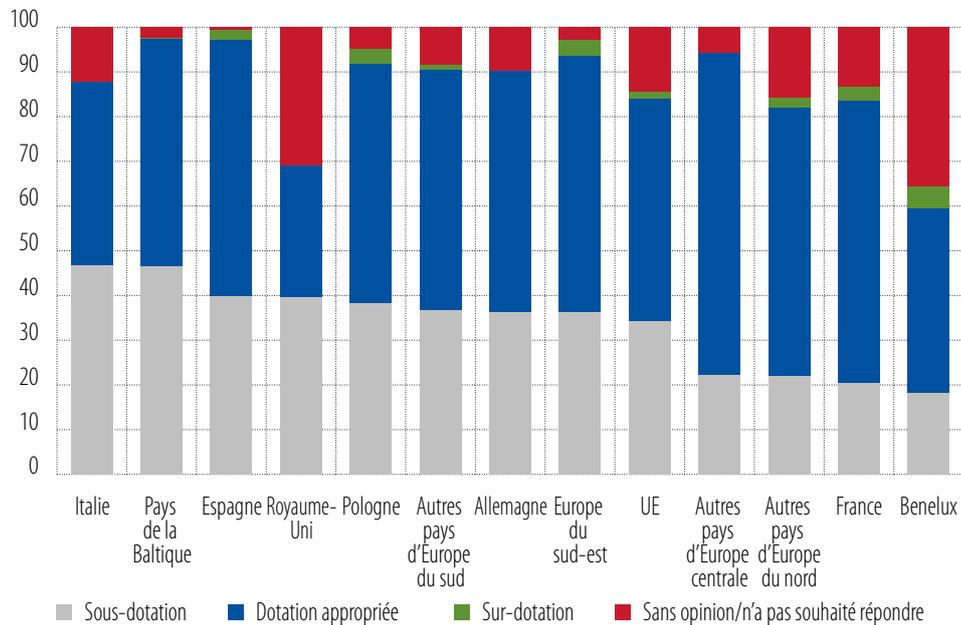


Source : enquête EIBIS 2017, module sur l'investissement en infrastructures

Note : Q : « Dans le cas où vous avez la responsabilité exclusive des activités d'investissement en infrastructures : au cours des cinq dernières années, vos dépenses d'investissement ont-elles augmenté, diminué ou stagné ? Dans le cas où vous avez la responsabilité partielle des activités d'investissement en infrastructures : au cours des cinq dernières années, les dépenses d'investissement en infrastructures dans votre commune ont-elles augmenté, diminué ou stagné ? »

Les collectivités territoriales font néanmoins état d'un important déficit d'investissement ; 34 % d'entre elles déclarent que les investissements au cours des cinq dernières années ont été inférieurs aux besoins (« sous-dotation »), contre 1 % qui estiment qu'ils ont été supérieurs aux besoins (« sur-dotation »). Les transports urbains, les TIC et le logement social sont les secteurs les plus fréquemment cités comme souffrant de sous-dotation, mais avec de fortes variations d'un pays à l'autre. Les villes qui font état d'une sous-dotation ont aussi plus souvent tendance à indiquer que leurs infrastructures sont obsolètes. On observe aussi qu'une médiocre qualité des infrastructures est un facteur entravant l'investissement des entreprises ; ainsi, les entreprises qui (dans l'enquête EIBIS principale) désignent l'offre médiocre d'infrastructures de transports et de TIC comme obstacle à l'investissement sont généralement situées dans des communes qui font état d'une mauvaise qualité de ces deux catégories d'infrastructures.

Graphique 16 Adéquation des investissements en infrastructures des collectivités territoriales avec les besoins (% des communes)

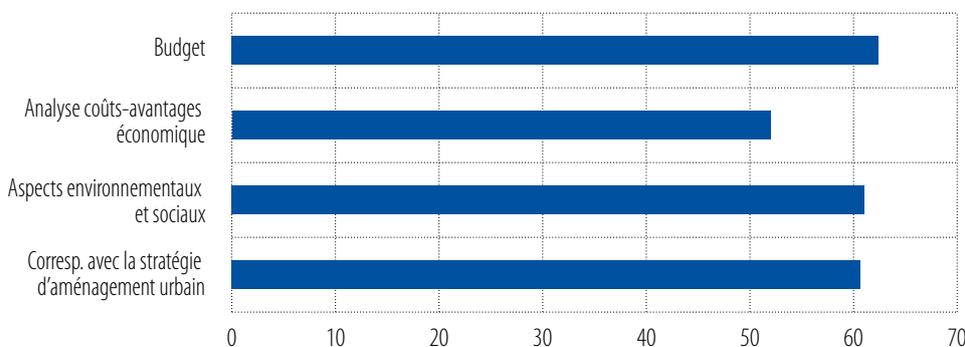


Sources : enquête EIBIS 2017, module sur l'investissement en infrastructures.

Note : Q : « Pour chacun des éléments suivants, diriez-vous que, dans l'ensemble, les investissements passés dans votre collectivité territoriale correspondent à une dotation appropriée, à une sous-dotation ou à une sur-dotation en capacités des infrastructures ? »

Améliorer la planification et la hiérarchisation des priorités de l'investissement public en infrastructures ressort comme un besoin. Alors que 84 % des collectivités territoriales déclarent avoir une stratégie d'aménagement urbain, seules 61 % d'entre elles ont une telle stratégie ET la consultent lorsqu'elles planifient leurs projets d'investissements en infrastructures. De même, seules 61 % des collectivités locales réalisent une évaluation des incidences environnementales et sociales ou une estimation des implications budgétaires d'un projet, tandis que seulement 52 % effectuent une analyse économique coûts-avantages. En outre, seules 38 % des communes effectuent une évaluation ex ante sous une forme ou une autre et considèrent cet élément comme un facteur important ou critique dans la prise de décision.

Graphique 17 Aspects faisant l'objet d'une évaluation ex ante des projets d'infrastructures (% des communes)



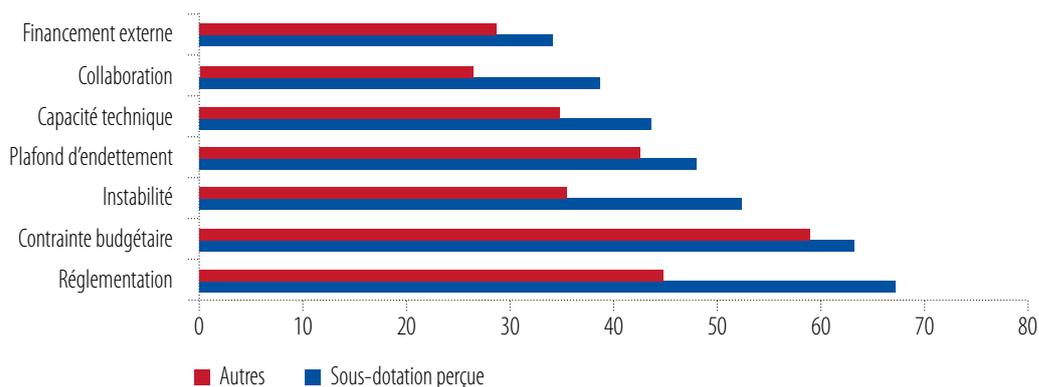
Source : enquête EIBIS 2017, module sur l'investissement en infrastructures.

Note : Q : « Avant de lancer un projet d'infrastructure, procédez-vous à une évaluation indépendante des éléments suivants ? Quelle importance accordez-vous aux résultats de ces évaluations dans votre décision de lancer ou non le projet ? »

Principales constatations

Les contraintes budgétaires, plus que l'accès aux financements, sont perçues comme l'obstacle principal aux investissements en infrastructures par les collectivités territoriales. C'est en particulier le cas pour les villes qui font état d'une insuffisance d'investissements en infrastructures. Parmi elles, 75 % considèrent les contraintes budgétaires comme un obstacle majeur. Pour autant, l'assouplissement des règles budgétaires des collectivités territoriales ne serait pas la solution à lui seul, mais devrait s'accompagner d'incitations à planifier et à prioriser plus efficacement les investissements.

Graphique 18 Principaux obstacles aux investissements en infrastructures (% des communes indiquant ou non une sous-dotation passée aux infrastructures)



Source : enquête EIBIS 2017, module sur l'investissement en infrastructures.

Note : Q : « Pour chacun des éléments suivants, considérez-vous qu'il est un obstacle majeur, un obstacle mineur ou pas du tout un obstacle à vos activités d'investissement en infrastructures ? » Q : « Pour chacun des éléments suivants, diriez-vous que, dans l'ensemble, les investissements passés dans votre collectivité territoriale correspondent à une dotation appropriée, à une sous-dotation ou à une sur-dotation en capacités des infrastructures ? »

L'amélioration de l'environnement économique – un besoin, toujours et encore

Une majorité des entreprises européennes considèrent la réglementation commerciale (63 %) et la réglementation du marché du travail (62 %) comme des obstacles à l'investissement (graphique « Obstacles structurels à l'investissement » ci-dessus). Une réglementation stricte du marché du travail et d'importantes entraves réglementaires au marché empêchent aussi une affectation efficace des ressources au niveau de l'entreprise. Les données de l'EIBIS montrent que les entreprises les moins efficaces sont plus susceptibles de considérer la réglementation, les coûts d'énergie et l'accès aux financements comme des obstacles à l'investissement. Les rigidités de marché, notamment du marché du travail, sont également des freins à l'investissement dans les actifs incorporels et l'innovation.

L'incertitude reste l'une des premières entraves à l'investissement ; deux actions pourraient réduire son incidence : l'ouverture et l'assouplissement des marchés. L'incertitude quant à l'avenir est mentionnée par 71 % des entreprises comme un élément dissuasif pour planifier des investissements – un chiffre qui est identique à celui de l'année précédente. S'il est difficile de changer les perceptions d'incertitude, en revanche, assouplir les marchés et baisser les barrières à l'entrée et à la sortie des entreprises sont un moyen de réduire le « coût d'irréversibilité » des investissements et les coûts irrécupérables et, partant, l'incidence négative de l'incertitude globale sur l'investissement.

Les infrastructures numériques, de transport et d'énergie sont importantes pour réaliser les gains d'efficacité du marché unique. Si ces éléments sont moins souvent cités en premier lieu parmi les entraves à l'investissement, 43 % des entreprises déplorent néanmoins le manque d'accès aux infrastructures numériques et la mauvaise qualité des infrastructures de transport et jugent qu'ils sont des obstacles. De plus, les infrastructures numériques et les infrastructures de transport sont parmi les trois premières priorités d'investissement public désignées par les entreprises, et arrivent en tête pour 12 % et 22 % d'entre elles, respectivement. Pour 56 % des entreprises, les coûts d'énergie sont une entrave à l'investissement. Les différences sensibles dans les résultats par pays suggèrent que d'importants progrès restent à faire pour parvenir à un marché unique totalement intégré, malgré les efforts conséquents réalisés à ce jour.

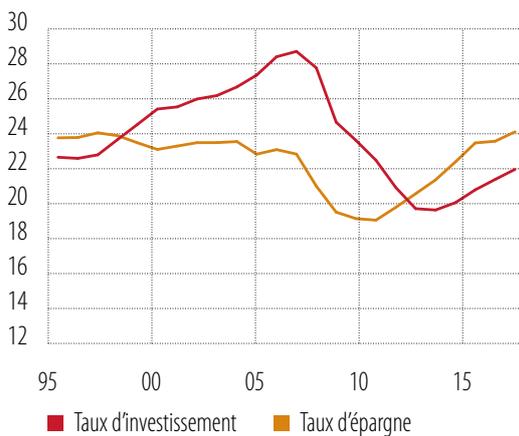
La persistance de la fragmentation financière pourrait ralentir la convergence et réduire la capacité à absorber les chocs

Le système financier de l'UE surmonte peu à peu le problème de sa fragmentation, mais le processus est lent. Les flux financiers bruts sont toujours nettement inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise. Les flux nets, de leur côté, révèlent de profondes transformations, et des excédents de la balance courante se font jour dans toutes les régions de l'UE.

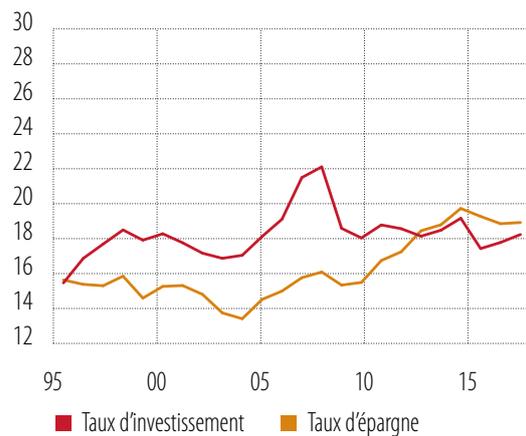
L'apparition d'excédents de la balance courante se fait aux dépens de l'investissement et de la convergence. Dans les pays de la périphérie, l'épargne intérieure est devenue un puissant ralentisseur pour l'investissement pendant la crise, freinant le processus de convergence. Depuis la crise de la dette souveraine, les pays de la cohésion ont vu des excédents de la balance courante se former aux dépens de l'investissement – alors même que leur niveau de développement plus faible leur confère a priori plus de possibilités d'investissement et de capacité à attirer les investissements.

Graphique 19 Taux d'épargne et d'investissement et balances courantes (en % du PIB)

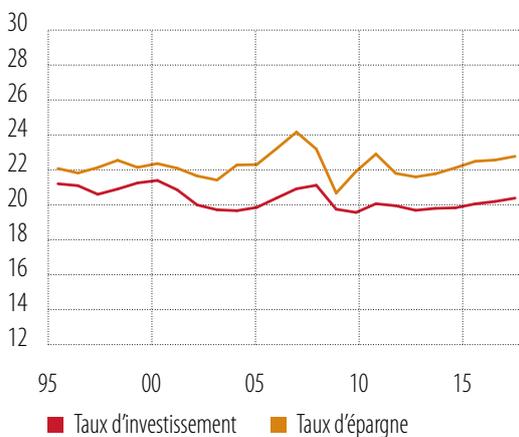
a. Pays de la périphérie, taux d'épargne et d'investissement



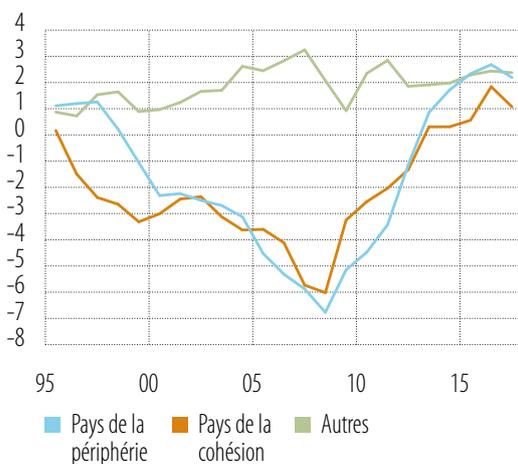
b. Pays de la cohésion, taux d'épargne et d'investissement



c. Autres pays de l'UE, taux d'épargne et d'investissement



d. Balance courante par groupe de pays



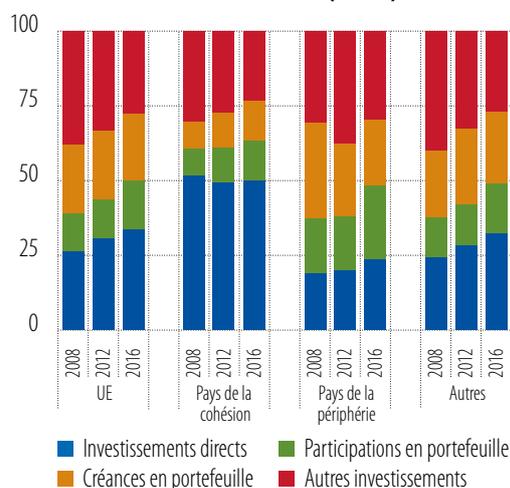
Source : calculs BEI à partir des données d'Eurostat.

Note : les données annuelles jusqu'à 2017 sont fondées sur les chiffres publiés par la Commission européenne (prévisions du printemps).

L'évolution de l'investissement étranger, de la dette vers les fonds propres, est bénéfique pour la stabilité financière. Si le volume des flux de capitaux a diminué, leur réorientation progressive des instruments de dette vers les prises de participation est un signal positif, puisque les fonds propres – particulièrement ceux associés à l'investissement direct étranger – ont tendance à accroître la capacité d'absorption des chocs. Les positions montrent des encours de dette nette se stabilisant pour les pays de la cohésion et se rééquilibrant légèrement pour les pays de la périphérie.

La persistance de la fragmentation est signe que l'activité de partage de risques du secteur privé est sous-optimale dans toute l'UE. Un indicateur estimé de l'intégration financière dans l'UE suggère que la réintégration a progressé depuis la crise de la dette souveraine, mais n'a pas encore retrouvé les niveaux qui prévalaient peu après la mise en place de l'euro. Cela implique aussi un partage des risques par le secteur privé sous-optimal dans toute l'UE, un facteur qui limite la capacité de l'économie européenne à absorber les chocs asymétriques. Dans une large mesure, la stabilisation financière semble être le résultat des mesures de politique monétaire exceptionnelles. Le retrait progressif de ces mesures sera un test pour la stabilité sous-jacente du système financier. L'Union des marchés des capitaux a un rôle important à jouer pour créer les conditions propices à l'accélération du partage des risques par le secteur privé et au processus de convergence.

Graphique 20 Part des engagements transfrontaliers (en %)



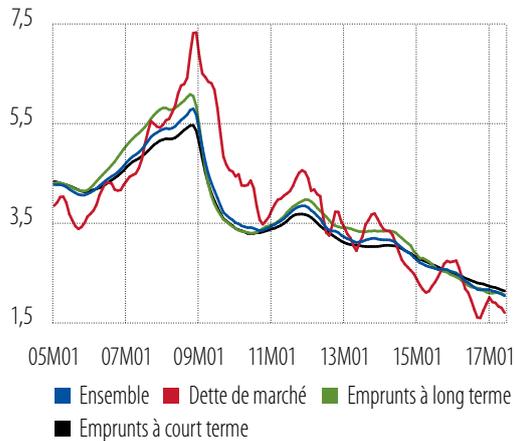
Source : calculs BEI à partir des données du FMI.

Les conditions de financement pour les entreprises sont généralement plus favorables, mais le désendettement reste un frein

Les conditions de financement des entreprises demeurent favorables et s'améliorent même légèrement depuis le milieu de 2016. C'est un facteur facilitant pour le renforcement de l'investissement des entreprises et la consolidation de la reprise économique. Avec l'ouverture d'un cycle de durcissement monétaire par la Réserve fédérale des États-Unis, le risque d'une stagnation prolongée semble s'être réduit.

Les entreprises de l'UE continuent d'être globalement « épargnantes nettes », exportant leur épargne dans le reste du monde. Outre contredire la norme historique, cette situation laisse penser que beaucoup d'entreprises sont réticentes à investir, malgré leur assise financière liquide. Le basculement des entreprises de la position d'emprunteuses nettes à celle d'épargnantes nettes a été particulièrement marqué dans les pays de la périphérie et les pays de la cohésion après la crise financière. Dans les deux groupes de pays, on constate toutefois une diminution des excédents d'épargne des entreprises à partir du début de 2017.

Graphique 21 Coût nominal composite du financement par l'emprunt pour les entreprises dans l'UE (en % par an, moyenne mobile sur 3 mois)

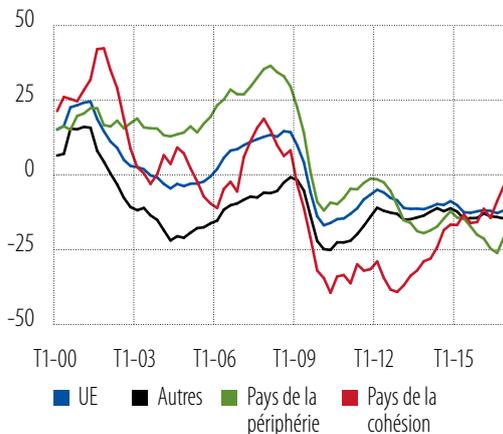


Cependant, beaucoup de grandes entreprises et de banques sont encore sur une trajectoire de désendettement, ce qui explique en partie la modestie de la reprise, malgré des politiques monétaires très accommodantes et une politique budgétaire légèrement favorable dans l'ensemble. Le désendettement est un facteur en particulier dans les pays de la périphérie, où le ratio de la dette des entreprises sur le PIB a été réduit d'à peu près 20 points et ramené aux alentours de 125 %, comblant quelque peu l'écart avec la moyenne de l'UE (environ 95 %).

Source : calculs BEI à partir des données de la BCE et de Thomson Reuters.

Note : le coût global du financement est calculé comme la moyenne pondérée du coût des emprunts bancaires et du coût des emprunts sur le marché, selon leurs montants d'encours respectifs. Données mensuelles jusqu'à juin 2017.

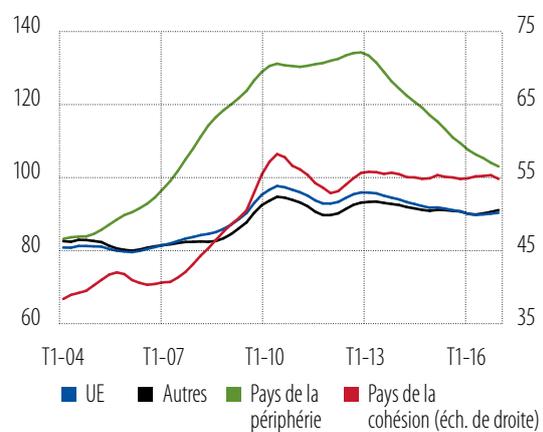
Graphique 22 Dette nette en valeur nominale rapportée aux investissements (en %, grandes entreprises non financières)



Source : calculs BEI à partir des données d'Eurostat sur les comptes de secteurs.

Note : moyenne mobile sur quatre trimestres, données brutes (non désaisonnalisées). Données jusqu'à 2016 : T4.

Graphique 23 Dette des entreprises rapportées au PIB (en %)



Source : calculs BEI à partir des données d'Eurostat sur les comptes de secteurs.

Note : données jusqu'à 2017 : T1. Moyenne mobile sur quatre trimestres. La dette se compose des emprunts bancaires et de la dette de marché. Les agrégats des pays de la périphérie n'incluent pas l'Italie, les données disponibles ne couvrant qu'une très courte période.

En conséquence, le crédit aux entreprises continue de stagner, malgré la poursuite de la baisse des coûts d'emprunt. Les prêts bancaires aux grandes entreprises non financières enregistrent un petit recul supplémentaire dans les pays de la périphérie, une très légère augmentation dans les autres pays de l'UE, et une croissance bienvenue de 8 % dans les pays de la cohésion. Les coûts d'emprunt à court et à long termes pour le crédit bancaire et pour la dette de marché ont continué de diminuer.

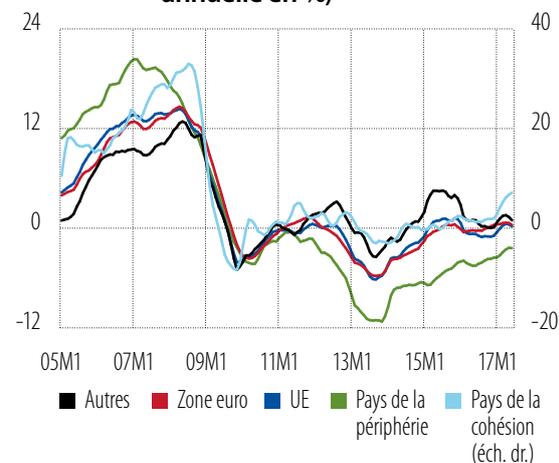
Principales constatations

Les banques ont poursuivi la restauration de leurs bilans, poussées par les modifications de la réglementation. Les craintes pour la stabilité financière liées à l'environnement de taux d'intérêt bas ne se sont pas confirmées et les trois liquidations de banques (deux en Italie et une en Espagne) en 2017 avaient plus à voir avec les niveaux élevés d'exposition qu'avec les prêts non productifs. La reprise en cours devrait faciliter l'élimination plus rapide de ces actifs dépréciés et la poursuite de l'ajustement au nouvel environnement réglementaire.

Les résultats d'enquêtes suggèrent que l'accès aux financements n'est pas un souci majeur pour la plupart des entreprises, mais on observe des contraintes localisées. Le nombre d'entreprises qui sont considérées comme confrontées à des contraintes financières reste relativement élevé dans certains pays de la périphérie et pays de la cohésion, tels que la Grèce, le Portugal et la Pologne ; de même, le nombre d'entreprises se satisfaisant du recours au financement interne est faible dans certains de ces pays, comme l'Italie. Les coûts supportés et la disponibilité de garanties sont les principaux aspects des conditions de financement dont les entreprises ne sont pas satisfaites.

Le financement est plus difficile pour les entreprises qui sont jeunes, petites ou innovantes, ou qui investissent beaucoup en actifs incorporels. Ces entreprises déplorent en règle générale des coûts fixes de financement élevés et l'absence d'antécédents de crédit, alors que l'innovation suppose des activités d'investissement plus risquées et que les immobilisations incorporelles (également liées à l'innovation) sont difficiles ou impossibles à mettre en garantie.

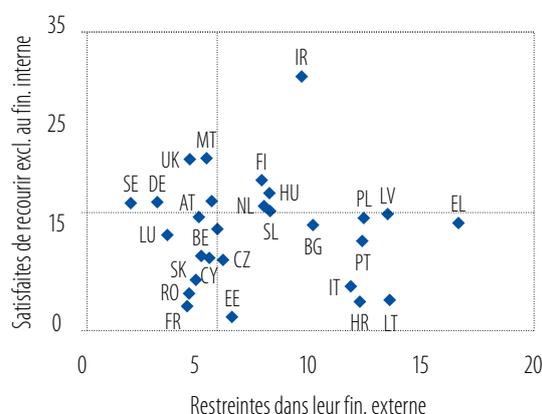
Graphique 24 Crédit bancaire (croissance annuelle en %)



Source : estimations BEI à partir des données de la BCE et de Thomson Reuters.

Note : données mensuelles jusqu'à juin 2017.

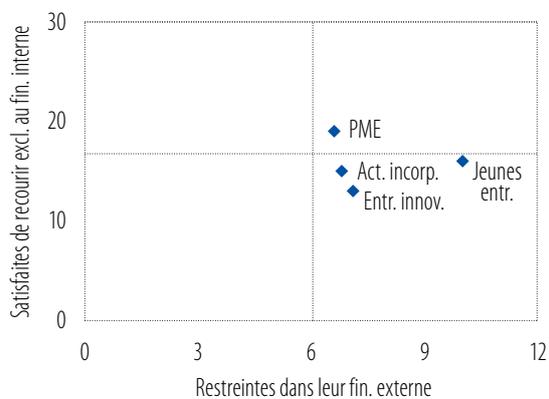
Graphique 25 Adéquation du type de financement (% des entreprises)



Source : enquête EIBIS 2017.

Note : l'intersection des lignes rouges indique la moyenne de l'UE. Données dérivées de l'indicateur de contrainte financière et des réponses des entreprises indiquant que leur raison première pour ne pas solliciter de financements externes est qu'elles se contentent des financements internes ou n'ont pas besoin de financements. Échantillon : toutes les entreprises.

Graphique 26 Adéquation du financement par type d'entreprise (% des entreprises)



Alors qu'un plus grand recours au financement par fonds propres assurerait une meilleure résilience aux crises financières, rien n'indique qu'il y ait une demande non satisfaite de financements en fonds propres. Les grandes entreprises continuent de préférer l'emprunt aux apports de fonds propres et il y a peu de demande pour quelque changement que ce soit dans la composition du financement. La préférence pour la dette s'explique peut-être par la crainte d'une perte de contrôle opérationnel ainsi que par l'orientation des incitations fiscales.

Disposer d'une palette d'options de financement pour les différents types d'investissements est visiblement avantageux et procure aux entreprises de meilleures possibilités d'innovation. Le crédit bancaire apparaît particulièrement adapté aux investissements en actifs corporels et, en effet, le financement externe en général a tendance à être utilisé pour ce genre d'investissements. À l'inverse, le crédit bancaire est moins bien adapté aux investissements en actifs incorporels, qui, d'ailleurs, semblent être le plus souvent financés par les bénéfices non distribués ou les fonds propres. Pendant la crise, les entreprises ont trouvé dans le crédit commercial une solution salutaire pour financer leur fonds de roulement.

Il faut se saisir d'une fenêtre d'opportunité pour répondre aux besoins en investissements structurels

Recommandations

L'évidence de la reprise ne doit pas signifier qu'il faut relâcher les efforts de relance des investissements. Il ne s'agit pas de stimuler l'investissement à des fins anticycliques, mais de combler les déficits qui se sont accumulés durant la crise, afin de répondre à des besoins structurels de long terme. Les investissements publics comme les investissements privés ont un rôle vital à jouer dans ce processus. De même, il y a d'importantes occasions d'agir par les politiques publiques pour alléger certaines contraintes de financement qui pèsent sur les entreprises afin de promouvoir l'innovation et la croissance durable.

Il faut redonner la priorité à l'investissement public en infrastructures et étayer cette priorité par une meilleure planification et une meilleure hiérarchisation des options d'investissement. Cette double approche est essentielle à tous les niveaux, notamment aux niveaux national et européen, pour surmonter le handicap de la fragmentation du marché unique. Tout aussi nécessaire est l'amélioration des capacités à planifier et à prioriser au niveau infranational, où l'on observe d'importantes faiblesses, démarche qui devrait aller de pair avec une accentuation de la re-priorisation du financement public.

Accroître la productivité et la compétitivité de l'économie européenne exige de donner sa place à l'innovation, y compris par l'investissement en actifs incorporels – au premier rang desquels les compétences, car l'UE est en train de se faire distancer par d'autres économies de son groupe sur ce plan. Les compétences devraient constituer une priorité prépondérante, valable dans toute l'Europe, même si les besoins précis peuvent varier. Les dépenses en R-D, en particulier celles des entreprises, doivent augmenter, mais les politiques publiques devraient aussi cibler tous les types d'actifs incorporels, qui sont complémentaires et tous importants pour l'innovation.

L'investissement consacré à l'atténuation des changements climatiques doit s'accélérer si l'Europe veut rester dans la bonne trajectoire vers son objectif. Certes, l'Europe atteindra probablement ses objectifs pour 2020, mais il n'en reste pas moins qu'une accélération de l'investissement sera nécessaire pour obtenir les réductions envisagées pour 2030 et après, notamment compte tenu du ralentissement des investissements visant l'atténuation des changements climatiques depuis 2012.

Principales constatations

Il est indispensable d'achever l'Union bancaire et de faire avancer l'Union des marchés des capitaux pour améliorer la stabilité, développer le partage des risques par le secteur privé et susciter une convergence plus rapide. Alors que la fragmentation perdure dans le système financier de l'UE et que les conditions de marché modérées sont essentiellement le fruit d'une politique monétaire exceptionnelle, des progrès sont nécessaires pour assurer la résilience au moment où les stimuli monétaires sont progressivement retirés.

Une offre plus diversifiée de financements des entreprises doit être encouragée pour favoriser l'innovation et la stabilité. Une moindre dépendance au crédit bancaire et un plus grand usage du financement par fonds propres appuieraient le développement des jeunes entreprises innovantes et des investissements en actifs incorporels, tout en rendant le secteur des entreprises plus résistant aux tensions du secteur bancaire. Toutefois, les entreprises n'étant pas, globalement, demandeuses de davantage de fonds propres, le problème n'est pas tant du côté de l'offre que de celui de la demande et l'attention doit aussi se porter sur les incitations. Les politiques publiques tendant à encourager le financement par fonds propres, notamment le capital-investissement et le capital-risque, sont cruciales. Les garanties sont un autre levier important sur lequel jouer pour inciter les banques à financer des catégories d'entreprises restreintes dans leurs possibilités de financement. Des mesures visant à alléger les contraintes de financement pour les entreprises jeunes, de petite taille et innovantes faciliteront les processus d'ajustement et contribueront à renforcer la croissance de la productivité et la compétitivité.

Des réformes pour améliorer l'environnement économique aideront les entreprises à gérer l'incertitude, à rendre plus efficace l'affectation des ressources et à favoriser l'innovation. Améliorer l'environnement des affaires ne pourra se faire du jour au lendemain, mais les réformes devraient à tout le moins porter sur un allègement et un affinement de la réglementation du travail, sur les marchés de biens et de services, ainsi que sur les mesures facilitant la création d'entreprise et la sortie en bon ordre du marché le cas échéant.

La Banque européenne d'investissement

La Banque européenne d'investissement (BEI), la banque de l'UE, joue un rôle important de catalyseur pour promouvoir des projets d'investissement solides qui contribuent à la réalisation des objectifs de politique de l'UE en Europe et ailleurs dans le monde. En 2016, la BEI a procuré 75 milliards d'EUR de financements à long terme à l'appui d'investissements productifs du secteur privé et du secteur public, complétés par 9,5 milliards d'EUR d'interventions de sa filiale le FEI. Une première estimation chiffre à 280 milliards d'EUR le montant total des projets d'investissement auxquels ce soutien combiné aurait permis de voir le jour.

La BEI est à la fois une banque et une institution publique. En tant que banque, elle se finance en empruntant sur les marchés internationaux des capitaux grâce à sa cote de crédit AAA. En tant qu'institution publique appartenant aux 28 États membres de l'UE, elle utilise le produit de ces emprunts pour financer des projets d'investissement qui pallient des défaillances systémiques du marché ou des frictions financières. Ses financements ciblent quatre domaines d'intervention prioritaires pour favoriser une croissance intelligente, durable et créatrice d'emplois : l'innovation et les compétences, les PME, l'action en faveur du climat et les infrastructures stratégiques.

La BEI met en œuvre des opérations de qualité selon les normes les plus élevées. Tous les projets que la BEI finance doivent non seulement être bancables, mais aussi respecter une série de normes strictes du point de vue économique, technique, environnemental et social afin de produire des résultats tangibles qui apportent une amélioration dans la vie d'êtres humains. Parallèlement à son activité de prêt, la Banque mène une activité de « panachage » d'instruments, qui permet d'exercer un effet de levier sur les ressources disponibles, par exemple en aidant à transformer des fonds de l'UE en produits financiers tels que des prêts, des garanties et des instruments de fonds propres. Enfin, ses activités de conseil et d'assistance technique peuvent aider à faire « décoller » des projets et à optimiser l'utilisation des ressources.

Les investissements soutenus par le Groupe BEI ont une incidence forte et durable sur l'économie de l'UE. Travaillant en étroite collaboration avec le Centre commun de recherche de la Commission européenne, les économistes de la Banque ont utilisé un outil éprouvé, le modèle RHOMOLO, pour estimer l'incidence macroéconomique future de toutes les opérations appuyées par la BEI dans l'UE. Il ressort de ces calculs que, d'ici 2020, les investissements financés par le Groupe BEI en 2015 et 2016 auront généré un accroissement du PIB de l'UE de l'ordre de 2,3 % et créé environ 2,25 millions d'emplois. Ces investissements devraient aussi avoir sur la productivité et la compétitivité un effet structurel à plus long terme aboutissant, d'après les estimations, à 1,5 % de PIB et 1,27 million d'emplois en plus par rapport au scénario de référence sans intervention de la BEI.

Le Fonds européen pour les investissements stratégiques tient un rôle à part entière dans les activités du Groupe BEI en tant qu'élément du Plan d'investissement pour l'Europe. À la mi-septembre 2017, 572 opérations au titre du FEIS avaient été approuvées à l'appui de projets dans 28 pays de l'UE, pour un effet de levier potentiel équivalent à 75 % du montant total de 315 milliards d'EUR envisagé. Les investissements soutenus par le FEIS à fin 2016 devraient générer une augmentation du PIB de l'ordre de 0,67 % et quelque 690 000 créations d'emplois à l'horizon de 2020, et avoir un impact durable chiffré à 0,4 % de PIB et 340 000 créations d'emplois sur 20 ans (horizon de 2036).



À propos du Rapport sur l'investissement

Le Rapport 2017-2018 de la BEI sur l'investissement – De la reprise à la croissance durable est conçu comme un outil de suivi offrant un tableau synoptique exhaustif des évolutions et des stimulants des investissements et de leur financement dans l'UE. Il associe un examen et un bilan des grandes tendances et évolutions du marché à une analyse thématique plus approfondie qui, dans cette édition, est consacrée aux incidences de l'incertitude, de l'innovation et de l'affectation des ressources sur l'investissement des entreprises. Le rapport réunit les fruits de l'analyse interne de la BEI et de collaborations avec des experts de premier plan dans le domaine. Il est structuré en trois parties couvrant les évolutions récentes de l'investissement brut en capital fixe et du capital incorporel (première partie), le financement de l'investissement (deuxième partie) et les incidences des facteurs incertitude, innovation et affectation des ressources sur l'investissement des entreprises (troisième partie).

Le rapport inclut les derniers résultats de l'enquête annuelle de la BEI sur l'investissement (« enquête EIBIS »). Cette enquête couvre quelque 12 500 entreprises dans toute l'UE et un large spectre de questions relatives à l'investissement des entreprises et au financement des investissements. Il fournit ainsi une somme d'informations spécifiques, au niveau des entreprises, sur les décisions d'investissement et les choix de financement des investissements, qui viennent compléter les données macroéconomiques habituelles. L'enquête EIBIS 2017 inclut également les réponses à un sondage spécial auprès de 555 grandes collectivités territoriales dans toute l'UE, interrogées sur leurs besoins, leurs projets et leur financement en matière d'infrastructures.

Principaux contributeurs au présent rapport :

Direction du rapport : Debora Revoltella. Coordination du rapport : Atanas Kolev. Introduction : Atanas Kolev avec la contribution de Senad Lekpek (encadré 1). Chapitre 1 : Atanas Kolev (texte principal), Philipp-Bastian Brutscher, Rocco Luigi Bubbico, Anna-Leena Asikainen (encadré 2) et Christopher Hols (encadré 3). Chapitre 2 : Philipp-Bastian Brutscher et Andreas Kappeler. Chapitre 3 : Christoph Weiss (texte principal), Rocco Luigi Bubbico (encadré 1), Philipp-Bastian Brutscher (encadré 2), Annalisa Ferrando (BCE) et Senad Lekpek (encadré 3), Beñat Bilbao-Osorio (encadré 4, Commission européenne). Chapitre 4 : Geoffrey Frewer. Chapitre 5 : Laurent Maurin (texte principal), Koray Alper, Julien Castelain (encadrés 1 et 2), Moustafa Chatzouz (FEI), Salome Gvetadze (FEI), Helmut Kraemer-Eis (FEI), Frank Lang (FEI), Wouter Torfs (FEI) et Patricia Wruuck. Chapitre 6 : Laurent Maurin (texte principal), Philipp-Bastian Brutscher, Rocco Luigi Bubbico, Moustafa Chatzouz (FEI), Aron Gereben, Salome Gvetadze (FEI), Helmut Kraemer-Eis (FEI), Frank Lang (FEI), Wouter Torfs (FEI), Christopher Hols (encadré 1), Marcin Wolski. Chapitre 7 : Sebnem Kalemli-Ozcan (Université du Maryland, CEPR et NBER), Annalisa Ferrando (BCE), Carsten Preuss (Université de Potsdam), avec la contribution de Marcin Wolski. Chapitre 8 : Eric Bartelsman (Vrije Universiteit Amsterdam et Tinbergen Institute), Cindy Chen (Vrije Universiteit Amsterdam et Tinbergen Institute), Atanas Kolev. Chapitre 9 : Reinhilde Veugelers (KU Leuven et Bruegel), Annalisa Ferrando (BCE), Senad Lekpek, Christoph Weiss, avec la contribution de Geneviève Villette (encadré 1, Eurostat). Chapitre 10 : Yuriy Gorodnichenko (Université de Californie à Berkeley), Debora Revoltella, Jan Svejnar (Université Columbia), Christoph Weiss.

À propos du département Analyses économiques de la BEI

Le département Analyses économiques de la BEI a pour mission de fournir des analyses et des études économiques destinées à aider la Banque à mettre en œuvre ses opérations et à définir sa position, sa stratégie et ses politiques. Fort de 40 économistes, le département est placé sous la direction de Debora Revoltella.

La Banque européenne d'investissement

La BEI est la banque de l'Union européenne. Première institution financière multilatérale au monde par le volume de ses prêts et de ses emprunts, elle apporte ses financements et son savoir-faire à l'appui de projets d'investissement solides et durables, essentiellement dans l'UE. Elle a pour actionnaires les 28 États membres et soutient des projets qui concourent à la réalisation des grands objectifs de l'UE. Au titre de ses mandats extérieurs, la BEI contribue en outre à la mise en œuvre du volet financier de la politique étrangère de l'UE.

Clause de non-responsabilité

Les opinions exprimées dans la présente publication sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position de la BEI.

2017

RAPPORT SUR L'INVESTISSEMENT 2017/2018



**Banque
européenne
d'investissement**

La banque de l'UE

Banque européenne d'investissement

98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg

☎ +352 4379-1

☎ +352 437704

www.bei.org – ✉ info@bei.org

🐦 twitter.com/EIB

📘 facebook.com/EuropeanInvestmentBank

📺 youtube.com/EIBtheEUBank

PRINCIPALES CONSTATATIONS

© European Investment Bank, 11/2017

print: QH-04-17-964-FR-C ISBN 978-92-861-3498-2 doi:10.2867/240801
digital: QH-04-17-964-FR-N ISBN 978-92-861-3502-6 doi:10.2867/06722

