

INVESTISSEMENT PUBLIC, CAPITAL PUBLIC ET CROISSANCE

Xavier Ragot *

Président de l'OFCE et directeur de recherche au CNRS

* Ce document se fonde sur de nombreuses contributions des économistes de l'OFCE : Gérard Cornilleau, Jérôme Creel, Bruno Ducoudré, Selin Hazir, Paul Hubert, Gissela Landa, Gilles Le Garrec, Pierre Madec, Lionel Nesta, Mathieu Plane, Francesco Saraceno, Aurélien Saussay, Vincent Touzé.

RÉSUMÉ

- Un accroissement de l'investissement public est maintenant proposé par de nombreuses institutions internationales pour accroître l'activité en Europe. L'investissement public adéquat augmente la croissance potentielle à long terme, l'activité à court terme et permet d'atteindre des objectifs de transition énergétique. Du fait de la faiblesse des taux d'intérêt, des projets d'investissements publics peuvent être menés sans fortement peser sur les finances publiques. Malgré ces constats, l'investissement public a reculé en France dans les années récentes de 4,2 % à 3,5 % du PIB. L'accumulation d'actifs nets atteint même un point bas à 0,2 % du PIB en 2015.
- À long terme, les estimations des effets de l'investissement public varient du simple au double. Ces effets dépendent de manière cruciale de la sélection, de l'évaluation et de la gouvernance des projets d'investissement. Pour éviter les effets d'aubaine ou d'éviction, l'évaluation des projets d'investissement public doit être transparente.
- Par conséquent, une hausse de l'investissement public doit au préalable identifier les projets à la fois nécessaires et utiles. Les investissements pour la transition écologique, pour une amélioration du système éducatif ou encore les infrastructures de transport dans les villes congestionnées sont des candidats naturels. Ils représentent un effort de 1 ou 2 % du PIB pendant quelques années selon l'ambition affichée.
- À court terme, une hausse de 1 % du PIB de l'investissement public générerait une hausse du PIB de 1,1 % à trois ans et une réduction de 245 000 chômeurs si elle est financée par de la dette. Elle conduit cependant à une légère réduction de la balance courante et à un accroissement de la dette publique rapportée au PIB de 0,4 %. Une hausse de l'investissement public financée par une réduction des autres dépenses publiques conduit à une hausse du PIB de 0,4 % à trois ans. Par ailleurs, on ne trouve pas d'effet d'éviction de l'investissement public sur l'investissement privé en France sur données agrégées.
- Un tel accroissement de l'investissement public peut être réalisé dans un cadre européen, par exemple dans le cadre du Plan Juncker, cependant les divergences de situation économique en Europe plaident pour une hausse au niveau national pour les zones géographiques qui en ont besoin.
- Enfin, pour éviter les aspects récessifs des traités européens, l'on plaide pour l'introduction d'une « règle d'or » qui exclut certains investissements publics, notamment dans le capital humain, des règles de consolidation budgétaire.

L'investissement public est de retour dans le débat national et international pour de bonnes raisons. La relance de l'investissement public est maintenant mise en avant par l'OCDE, le FMI, la BCE et de nombreux économistes. En juin 2016, l'OCDE a ainsi suggéré aux pays européens d'utiliser l'investissement public pour stimuler la croissance : « Dans de nombreux pays, il existe une marge de manœuvre permettant de mobiliser les politiques budgétaires pour renforcer l'activité grâce à l'investissement public, notamment parce que les taux d'intérêt à long terme ont permis, dans les faits, d'accroître la latitude budgétaire ». (OCDE, 2016). En 2014 le *World Economic Outlook* du Fonds Monétaire International a suscité beaucoup d'intérêt en raison d'un chapitre dédié à l'impact macroéconomique d'une relance par l'investissement public dans les pays développés (FMI, 2014). En Allemagne, l'institut DIW (2013) plaide pour une hausse de l'investissement public devant la vétusté des infrastructures allemandes. Aux États-Unis, Larry Summers, ancien secrétaire au Trésor américain, ou Paul Krugman, prix Nobel, rejoignent le FMI en militant pour des plans massifs d'investissement public qui, par leur effet sur la croissance et en présence de taux quasi nuls, seraient en mesure de s'autofinancer. Sur le plan politique, des personnalités aussi différentes que Donald Trump, Hilary Clinton ou Justin Trudeau au Canada s'accordent pour relancer l'investissement public. Pendant sa campagne, Donald Trump avait annoncé un plan de relance des infrastructures de l'ordre de 1 000 milliards sur dix ans.

Pourquoi ce retour de l'investissement public dans le débat international ? La faiblesse inédite des taux d'intérêt, des gains de productivité et de la croissance sont autant de facteurs qui plaident pour un accroissement de l'investissement public. Tout d'abord, les coûts de financement des investissements sont si faibles que de nombreux projets ont maintenant un rendement économique et social supérieur à leur coût de financement. Ensuite, des projets d'investissements publics peuvent permettre de mettre en place les conditions d'un redressement de la productivité, par l'éducation, la diffusion du numérique ou l'accroissement de la mobilité. Enfin, ces projets d'investissement ont des impacts favorables sur l'activité à court terme du fait d'un effet d'entraînement.

La question de l'investissement public doit donc être posée de manière concrète et pragmatique afin de concevoir un plan efficace en France et en Europe. La première partie de ce *Policy Brief* présente les leçons internationales quant à l'effet de l'investissement public. On se tourne ensuite vers l'économie française. En France, le premier constat est celui d'un recul de l'investissement public sur la période récente, contrairement à l'orientation nouvelle du débat international que l'on vient de décrire. On observe un recul de celui-ci, de 4,2 % à 3,5 % du PIB depuis deux ans. La troisième partie étudie les effets d'une hausse de l'investissement public en France. On évoque un plan pour la transition énergétique et dans le capital humain et la recherche qui atteignent 2 % du PIB annuel pour quelques années environ. L'identification plus fine de la nature des investissements nécessaires est au-delà de l'objectif de ce présent document, mais constitue évidemment l'étape suivante de la réflexion sur le sujet. La quatrième partie analyse les possibilités dans les traités actuels de mettre en place une telle hausse de l'investissement. Elle plaide par ailleurs pour une modification des traités, objectifs ambitieux certes, afin de reconnaître l'investissement public comme un vecteur de croissance à long terme.

L'OFCE contribuera à éclairer le débat public sur ces enjeux importants avec par exemple la création en son sein d'une équipe suivant l'investissement public pour mettre toutes les données à disposition du public, fournir des analyses économiques et contribuer à la coordination en France et en Europe des travaux sur ces thèmes.

Les effets de l'investissement public : leçons internationales

L'investissement public accroît le capital public qui recouvre des réalités très diverses : routes et bâtiments, droits de propriété intellectuelle, en passant par des machines, dépenses en R&D, équipements et système d'armes. Par conséquent, l'effet de l'investissement public sur la croissance et, corrélativement, sur le chômage doit être évalué avec quelques simplifications.

À long terme, l'investissement public augmente le capital public et peut favoriser la croissance. L'on pense évidemment aux infrastructures de transport, mais sont aussi concernées les écoles, universités, les moyens de la recherche publique. La mesure pertinente est une élasticité : si j'augmente le stock de capital public de 1 % de combien augmente l'activité (le PIB par exemple) ? Sur la base de 68 études comprenant 578 estimations, Bom et Lightart réalisent une méta-régression montrant, qu'en moyenne, l'élasticité de la production à l'investissement public va de 0,08 à 0,17 suivant que l'on s'intéresse à l'ensemble du capital public ou aux infrastructures. Les études quantitatives considèrent des valeurs comprises entre 0,05 et 0,10¹. Ces dernières peuvent paraître faibles, elles ont cependant un effet très important à long terme.

À court terme, il est possible d'estimer le gain d'activité engendré pour chaque euro d'investissement public. La hausse du PIB par euro public dépensé est appelée *multiplificateur* budgétaire. Les études trouvent des multiplicateurs des dépenses publiques sur le PIB de 0,8 avec une grande variabilité des résultats. En période de crise et, en particulier lorsque la politique monétaire atteint la borne zéro des taux d'intérêt, alors le multiplicateur augmente et atteint des valeurs plus élevées comprises entre 1,3 et 2,5. En guise d'illustration, le tableau suivant présente le résultat de quelques études importantes, pour différentes méthodologies², en période de crise.

Tableau 1. Le multiplicateur en temps de crise selon différentes études

Auteurs	Modèle	Élasticité	Multiplicateurs de court terme
Hall (2009)	DSGE	0	1,7
Christiano <i>et al.</i> (2011)	DSGE	0	2,0
Creel <i>et al.</i> (2011)	MACRO	0	1,3* 1,0**
Eggertsson (2011)	DSGE	0	2,3
Auerbach, <i>et al.</i> (2012)	SVAR	0	2,5
Bouakez <i>et al.</i> (2014)	DSGE (T = 3Y)	0 0,08	2,3 3,8

* Investissement public ; ** Baisse des cotisations sociales ou hausse des prestations sociales.
Source : auteurs.

Par prudence, les valeurs des multiplicateurs utilisés pour les évaluations des politiques publiques sont plus faibles que les résultats de certaines des études citées. Le tableau ci-après présente l'effet comparé d'une hausse permanente d'1 point de PIB de l'investissement public dans trois modèles fréquemment utilisés (financée par un accroissement de la dette, pour comparaison) dont celui de l'OFCE. On présente par ailleurs les résultats obtenus avec le modèle *Mésange* de l'INSEE et par les modèles du FMI. L'impact à 3 ans est plus élevé comparé aux variantes du FMI mais plus faible à l'horizon de 5 ans.

Une dernière leçon des comparaisons internationales concerne l'effet de l'investissement public sur l'investissement privé, afin de savoir si l'investissement public se

Bom P. et J. Ligthart, 2014, « What have we learned from three decades of research on the productivity of public capital? », *Journal of Economic Surveys*, 28(5) : 998-916.

1. On estime les élasticités sur données françaises dans le chapitre 1 du rapport OFCE remis à la FNTP.

2. Voir le chapitre 1 du rapport OFCE remis à la FNTP pour un détail des méthodologies.

3.
Voir le Chapitre 3 de la partie II du rapport de l'OFCE remis à la FNTP.

substitue à l'investissement privé ou si l'investissement public possède un effet d'entraînement et donc de complémentarité à l'investissement privé. Une comparaison de l'investissement public et de l'investissement privé dans quatre pays de l'OCDE réalisée dans un rapport récent de l'OFCE, l'Allemagne, les États-Unis, la France et le Royaume-Uni, donne des premiers éléments de conclusion. L'analyse suggère un effet d'entraînement en France de l'investissement public sur l'investissement privé, qui s'accroît en bas de cycle³.

Tableau 2. Effet comparé sur le PIB d'une hausse de 1 point de PIB de l'investissement public

	Année				
	1	2	3	4	5
OFCE	1,0	1,1	1,1	0,9	0,8
INSEE	1,1	1,3	1,3	1,1	1,0
FMI	0,5	0,8	1,0	1,4	1,5

Sources : FMI, INSEE et OFCE, *e-mod.fr*.

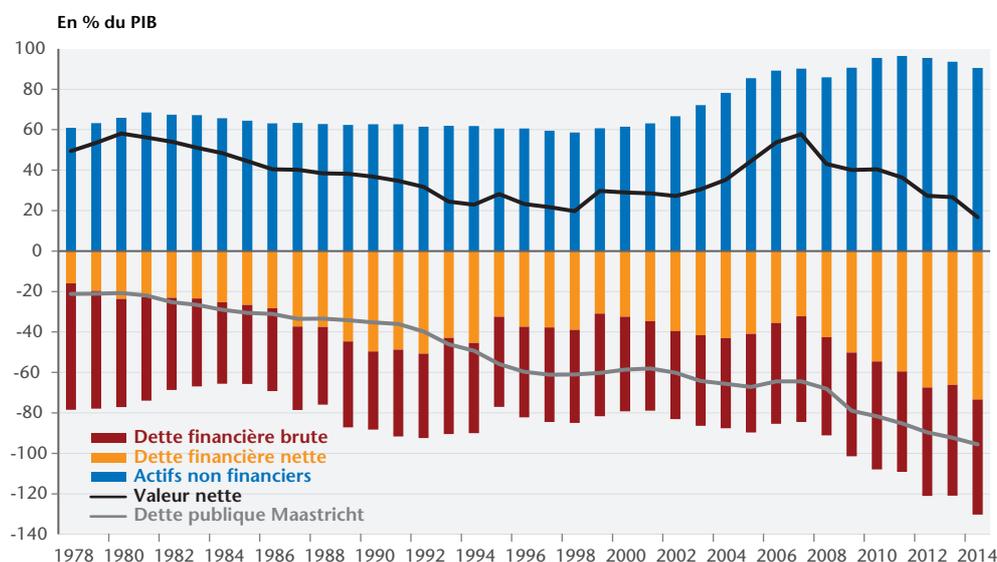
Un constat : la dépréciation du capital public

De quoi la richesse publique est-elle faite?

Comme il a été rappelé, la richesse publique contient des réalités aussi différentes que des routes, des barrages, des écoles, des terrains, des logements, des participations financières ou des dépenses de recherche et développement. Si les évolutions de la dette publique sont en général précisément commentées, celles concernant le capital public le sont trop peu. Or, cette analyse est centrale pour évaluer la soutenabilité des finances publiques. Elle permet de comparer les évolutions de la dette publique brute face aux actifs accumulés. Les administrations publiques (APU) regroupent l'État, les collectivités locales, les administrations de sécurité sociale et les organismes divers d'administration centrale. La comptabilité nationale permet de suivre le patrimoine de chacune de ces administrations. L'encadré suivant permet d'avoir une vision synthétique du bilan des administrations publiques, actifs et passifs, et de fixer les ordres de grandeur.

Le graphique suivant représente le bilan financier des administrations publiques. Le trait plein noir montre le solde public net (l'actif moins le passif).

Graphique 1. Évolution de la situation patrimoniale des APU



Sources : INSEE, calculs OFCE

La trajectoire du patrimoine public conduit à une vision peu rassurante de l'évolution du patrimoine public. Certes, la valeur nette des administrations publiques est positive, avec 16,8 points de PIB en 2014 (8 300 euros par habitant), ce qui veut dire que les administrations publiques détiennent plus d'actifs (147,5 % du PIB) que de dette (130,7 % du PIB)⁴. Néanmoins, la valeur nette a atteint un point bas depuis la fin des années 1990, avec la crise économique et financière, perdant 41 points de PIB en l'espace de sept ans, sous l'effet de la hausse de la dette publique sans accroissement dans le même temps de la valeur des actifs non financiers.

Cette valeur nette est inégalement répartie entre les différentes administrations publiques. En effet, elle est très positive pour les collectivités locales (58,4 points de PIB en 2014), très négative pour l'État (-57,8 points de PIB) et légèrement positive pour les administrations de sécurité sociale (5,9) et les organismes divers d'administration centrale (10,2). En simplifiant, l'État, en supportant les déficits publics récurrents, détient la dette publique et les collectivités locales peu endettées détiennent les actifs non financiers, que ce soient les terrains, les bâtiments ou les ouvrages de génie civil.

4. La mesure de la dette des APU est ici plus large que la mesure usuellement considérée (maastrichienne) qui n'inclut pas les produits dérivés et autres comptes à payer.

Encadré. La décomposition du patrimoine des administrations publiques (APU), en 2015

Les actifs non financiers (ANF) publics représentent 90,4 % du PIB et se répartissent en :

- ◆ **Actifs fixes (56,3 % du PIB, soit 62 % des ANF) :**
 - Logements (2,8 % du PIB, soit 3 % des ANF)
 - Bâtiments non résidentiels (15,3 % du PIB, soit 16 % des ANF)
 - Autres ouvrages de génie civil (30,1 % du PIB, soit 33 % des ANF)
 - Machines et équipements (1,5 % du PIB, soit 2 % des ANF)
 - Systèmes d'armes (1,5 % du PIB, soit 2 % des ANF)
 - Droits de propriété intellectuelle (4,1 % du PIB, soit 5 % des ANF)
- ◆ **Actifs non financiers non produits (37 % des ANF) :**
 - Terrains supportant des ouvrages de génie civil (30,4 % du PIB, soit 33 % des ANF)
 - Terrains et plans d'eau (3,1 % du PIB, soit 3 % des ANF)
 - Réserves de matières premières (0,7 % du PIB, soit 1 % des ANF)
- ◆ **Stocks (1,1 % du PIB, soit 1 % des ANF)**

Les actifs financiers (AF) publics représentent 57,1 % du PIB et se répartissent en :

- Numéraires et dépôts (5,6 % du PIB, soit 10 % des AF)
- Titres de créances (3,4 % du PIB, soit 6 % des AF)
- Crédits (5,7 % du PIB, soit 10 % des AF)
- Actions (23,6 % du PIB, soit 42 % des AF) (dont 5,7 % du PIB pour les seules actions cotées)
- Autres comptes à recevoir (18,4 % du PIB, soit 32 % des AF)

Le passif financier (PF) public représente 130,7 % du PIB et se répartit en :

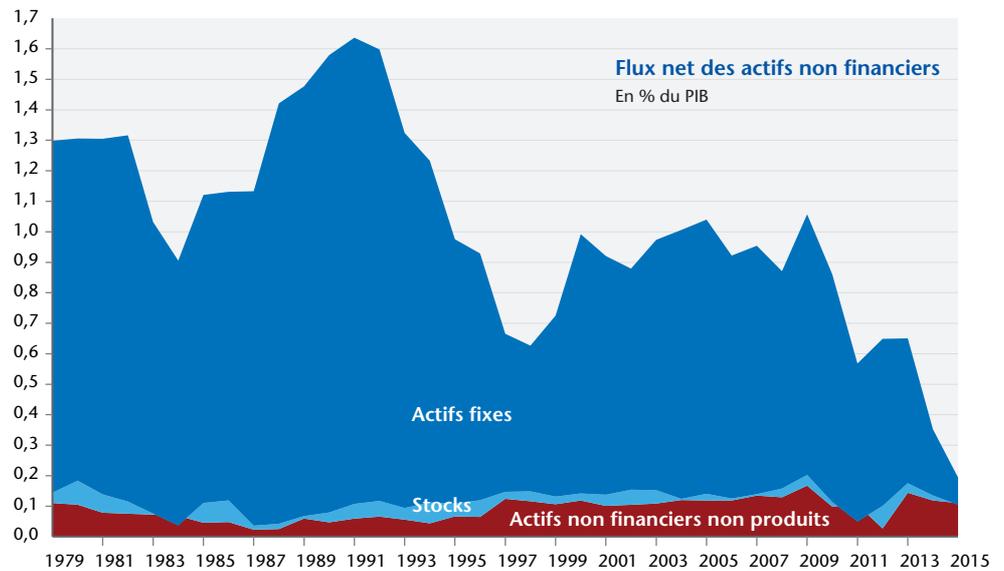
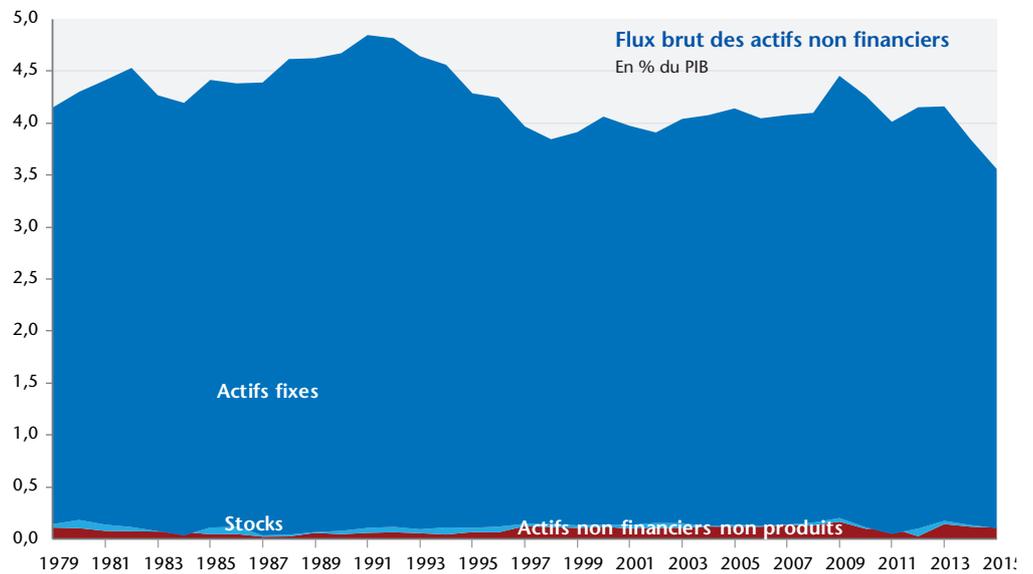
- Numéraires et dépôts (5,5 % du PIB, soit 4 % du PF)
- Titres de créances (94,3 % du PIB, soit 72 % du PF)
- Crédits (14,8 % du PIB, soit 11 % du PF)
- Autres comptes à payer (16,2 % du PIB, soit 13 % des AF).

Une inquiétante réduction du capital productif

Comme l'État détient de nombreux terrains (de l'ordre de 33,5 % du PIB), la valeur du patrimoine public s'accroît lorsque les prix immobiliers augmentent, indépendamment de l'investissement public. Afin de mieux cerner le capital public qui a plus de chance de contribuer positivement à la croissance, il est préférable de restreindre l'analyse aux actifs fixes que l'on peut appeler « capital productif ». Ces derniers incluent les logements, les bâtiments non résidentiels mais aussi les ouvrages de génie civil, les machines et équipements et les droits de propriété intellectuelle. Enfin, ils incluent les systèmes d'armes mais pour des montants faibles, ce qui ne modifie pas l'image globale d'un capital productif. L'accroissement du capital productif provient essentiellement de l'investissement public.

Le graphique suivant représente l'évolution de l'investissement public sur longue période.

Graphique 2. Évolution de l'investissement public



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Le graphique du haut représente les flux bruts qui ne tiennent pas compte de la dépréciation du capital public et des investissements nécessaires au maintien des infrastructures en bon état. Le graphique du bas représente les flux nets, qui tiennent compte de l'usure du capital public.

Ces graphiques montrent la réduction de l'investissement public net sur la période récente. Par ailleurs, ils donnent à voir la tendance globalement décroissante de l'investissement public sur longue période. Il n'est guère probable que cette chute de l'investissement public soit un choix politique délibéré. Elle semble plutôt la conséquence de contraintes financières imposées aux acteurs publics pour réduire de manière trop rapide l'endettement public, sans stratégie générale d'orientation de l'investissement public.

Redresser l'investissement public

Dans quels secteurs investir ?

Tout redressement de l'investissement public demande au préalable une stratégie publique. Une hausse de l'investissement n'est pas un objectif en soi⁵ mais un moyen d'améliorer les conditions économiques et environnementales à long terme. Deux domaines se distinguent cependant par leur importance et peuvent facilement se prêter à une quantification : la transition énergétique, la formation et l'enseignement, ce dernier correspondant à un investissement en capital humain.

La transition énergétique

La détermination des investissements publics nécessaires à la transition énergétique dépend de l'ambition que l'on se donne. En se donnant comme repère la Loi sur la transition énergétique et la croissance verte (LTECV) et à l'aide du scénario de transition énergétique établi par l'ADEME dans le cadre de ses *Visions 2030-2050*, l'on peut estimer les volumes d'investissement nécessaires à l'accomplissement de la transition énergétique.

La réalisation de la transition énergétique pourrait conduire à plus de 19 milliards d'euros d'investissements publics supplémentaires en moyenne annuelle sur la période 2015-2050, ce qui représente 1 % du PIB de 2016 environ. Cette évaluation est réalisée à partir du modèle *ThreeME*⁶, qui inclut l'interaction d'effets sectoriels et macroéconomiques. Ces investissements se concentreraient principalement dans les secteurs des énergies renouvelables – éolien et solaire en particulier – ainsi que dans le secteur du bâtiment – principalement pour réaliser la rénovation énergétique du stock de bâtiments existants. D'après nos estimations, 40 % de l'effort devrait porter sur l'éolien, de l'ordre de 30 % sur la rénovation thermique et 20 % sur le photovoltaïque.

L'investissement dans le capital humain

Le débat sur la situation du système éducatif en France s'attache, et c'est une étape nécessaire, aux contenus et techniques pédagogiques. La question des moyens nouveaux pour réaliser les ambitions affichées est moins directement traitée. Une première estimation de l'effort d'investissement dans le système éducatif peut être déduite du travail réalisé par France Stratégie (Agacinski, Harfi et Son, 2016). Considérant les meilleures pratiques internationales, les auteurs soulignent le déficit d'investissement du périscolaire à l'enseignement supérieur, notamment dans les universités. Un plan ambitieux à tous les niveaux du système éducatif conduit à des montants de l'ordre de 1,4 % du PIB. Bien sûr, avec des objectifs plus ciblés, les montants peuvent être réduits.

5.

Les économistes justifient l'investissement public par des défaillances des marchés qui créent une distinction entre l'intérêt social et l'intérêt privé des projets d'investissement. On subsume ces analyses économiques sous le cadre général de « l'évaluation de l'investissement public ».

6.

Le modèle *ThreeME* est développé depuis 2008 par l'OFCE, en collaboration avec l'ADEME (Agence de l'Environnement et Maîtrise de l'Énergie) et TNO (Netherlands Organization for Applied Scientific Research).

Landa G., P. Malliet, F. Reynès et A. Saussay, 2016, « Transition énergétique », *OFCE Policy Brief*, 8 1^{er} décembre.

Agacinski D., M. Harfi et T. L. Son, 2016, « Quelles priorités éducatives ? », France Stratégie, *Note d'analyse*, et aussi la note, 2016 « Compétitivité : Que reste-t-il à faire ? », *France Stratégie 2017-2027*.

Ces deux exemples sont illustratifs et n'incluent pas d'autres types d'investissement dans les infrastructures, comme par exemple dans le très haut débit numérique, l'eau, les déchets, le transport, par exemple, qui peuvent justifier une intervention publique dans la mesure où le rendement social de ces investissements est plus important que le rendement privé. La question de l'évolution économique et sociale de l'efficacité des investissements publics est bien sûr essentielle et demande une gouvernance renouvelée que l'on évoque plus loin.

L'effet de court terme de l'investissement public

Cette dernière section prend une autre focale pour déterminer les effets de court terme d'une hausse de l'investissement public. Le qualificatif « court terme » signifie que l'on ne tient pas compte ici des effets sur la croissance et la productivité de la hausse de l'investissement public. Ainsi les résultats suivants sont plutôt une fourchette basse des effets à attendre. Par souci de neutralité, la hausse de l'investissement public est donc réalisée *au prorata* des investissements actuels, en conservant donc la même structure du capital public. On suppose par ailleurs une absence de réaction de la politique monétaire à la suite du regain d'inflation, ce qui est réaliste dans un environnement de taux d'intérêt bas, voire négatifs. Enfin dernière hypothèse importante, cette simulation est réalisée hors financement, c'est-à-dire par émission d'une dette de croissance remboursée en phase haute du cycle. On discute plus loin les effets du financement.

L'exercice est le suivant. Supposons que l'investissement public augmente de façon permanente de 1 % du PIB, soit une hausse de 20 milliards d'euros environ, quels sont les effets économiques à 5 ans ? Le tableau suivant donne les résultats. En utilisant le modèle *e-mod.fr* développé à l'OFCE.

Tableau 3. Effet d'une hausse de 1 point de PIB de l'investissement public, mesure non financée

En écart au compte central

Année	1	2	3	4	5
PIB total en volume	1,0	1,1	1,1	0,9	0,8
Contributions à la variation de la croissance (en pts de %)					
Investissement des entreprises	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Solde extérieur	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Agrégats macroéconomiques					
Prix du PIB (en %)	0,0	0,1	0,6	1,2	1,8
Effectifs salariés marchand (en milliers)	93	210	245	208	130
Capacité de financement des APU (en % du PIB)	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6

Source : OFCE, *e-mod.fr*.

À court terme, la hausse de l'investissement public se répercute instantanément sur l'activité. Les entreprises répondent à la hausse de la demande qui leur est adressée en augmentant leurs capacités productives : l'investissement des entreprises et l'emploi augmentent. La hausse de l'emploi stimule le revenu des ménages et leur consommation. La hausse de la consommation se traduit par une hausse des importations et une dégradation du solde commercial. L'effet accélérateur de l'investissement conduit à court terme à une hausse de l'activité supérieure à l'ampleur du choc initial : le multiplicateur s'élève à 1,1 point de PIB au bout de 3 ans.

À l'horizon de 5 ans, le niveau de la production et celui des prix sont supérieurs à ceux du compte central et un effet expansionniste sur l'activité persiste. En contrepartie, la balance commerciale et le solde public sont dégradés durablement. La dégradation du solde public reste toutefois inférieure au montant du choc initial, la hausse de l'activité stimulant les recettes budgétaires. À 5 ans le montant de la dette a augmenté de 2,5 % du PIB environ.

Quel serait l'effet d'un accroissement de l'investissement public financé par une baisse des autres dépenses publiques, *i.e* à budget de l'État constant ? Après trois ans, la hausse du PIB serait de 0,4 % du PIB au lieu de 1,1 %. La hausse des effectifs salariés serait de 147 000 et la dégradation du solde extérieur serait de 0,4 % du PIB. Ce résultat, faiblement positif sur l'activité, provient de l'effet d'entraînement plus important de l'investissement public par rapport à la moyenne des autres dépenses publiques. Ainsi, si la situation macroéconomique le permet une hausse de l'investissement public financée par dette permet d'accroître l'activité à court et moyen terme.

Au niveau national ou au niveau européen ?

Le soutien à l'investissement au niveau européen : le Plan Juncker est insuffisant

Les précédentes évaluations supposent une hausse de l'investissement public en France. Cependant, celle-ci pourrait être réalisée au niveau européen [Bénassy-Quéré et Ragot \(2015\)](#). La transition énergétique, les infrastructures de transport sont des candidats naturels à un investissement européen, et elles sont en partie financées dans le cadre du Plan Juncker⁷.

Cependant, l'analyse du Plan Juncker⁸, ainsi que les délais des prises de décision, montrent la difficulté d'une coordination européenne autour d'une hausse de l'investissement. Ces dernières ne sont pas seulement le fruit d'orientations politiques divergentes, mais surtout le résultat des différences de situations économiques. Le chômage au sens du BIT atteignant un point historiquement bas en Allemagne à 4,3 % au second trimestre 2016 et toujours haut à 20 % en Espagne, la perception de l'importance des plans de relance de l'activité est, de fait, incompatible.

En effet, une troisième évaluation de l'investissement public, l'évaluation du Plan Juncker, a été réalisée à l'OFCE en utilisant un autre type de modèle, appelé DSGE.

Ces modèles incluent une représentation simplifiée de la diversité sectorielle des économies mais une représentation riche des équilibres financiers qui permettent de suivre l'évolution des taux d'intérêt. Par ailleurs, l'effet sur la croissance potentielle de l'investissement public est intégré. Le Plan Juncker consiste en une injection de l'ordre de 20 milliards d'euros d'argent public (soit 0,15 % du PIB de l'Union européenne) pour arriver, après différents effets de levier, à un accroissement de l'investissement (public et privé) de 315 milliards d'euros au niveau européen en trois ans. [Le Moigne, Saraceno et Villemot \(2016\)](#) montrent que le Plan Juncker lancé en 2015 n'aura que des effets modestes car son ampleur est limitée et surtout il arrive bien tard dans la crise. Par comparaison, le plan lancé par Obama en 2009, le American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) était bien plus important par son ampleur, de l'ordre de 5,5 % du PIB américain de 2009 et comportait une part substantielle d'investissement public.

Ainsi, même s'il est nécessaire de promouvoir un effort en faveur l'investissement au niveau européen, des efforts nationaux, coordonnés au niveau européen resteront nécessaires pour tenir compte de la diversité des situations nationales et des

[Bénassy-Quéré A. et X. Ragot, 2015](#), « Pour une politique macroéconomique d'ensemble en zone euro », *Note du Conseil d'Analyse Economique*, n° 21, mars.

7. L'étude d'un plan de transition énergétique au niveau européen est réalisée dans le rapport iAGS. Ce rapport annuel, auquel participe l'OFCE, décrit la situation économique européenne tous les ans, en formulant des propositions de politique économique. Le Rapport iAGS 2015 présente un plan d'investissement dans la transition énergétique.

8. Le point d'étape de la Commission européenne de juillet 2016 fait état de projets approuvés pour un montant total de 20,4 milliards d'euros (dont 13,6 pour le volet infrastructures et 6,8 pour le volet PME). Avec l'effet de levier, ces fonds devraient mener à un investissement total de 115,7 milliards, un tiers du total pour les trois ans. Enfin, le 14 septembre 2016, M. Juncker a annoncé une prolongation du plan dit Juncker à 2020, ce qui conduit à un doublement du Plan Juncker, porté à 630 milliards d'euros.

[Le Moigne M., Saraceno F. et S. Villemot, 2016](#), « Probably too little, certainly too late: An Assessment of the Juncker Plan », *OFCE Working Paper*, mars.

divergences d'appréciation politique au niveau européen. Dès lors, il reste à considérer la possibilité d'une hausse de l'investissement au niveau européen.

Investissement public et croissance : changer les règles européennes pour une « règle d'or »

Deux stratégies sont possibles afin de rendre compatibles l'investissement supplémentaire et les traités européens. La première consiste à utiliser les flexibilités, réelles mais complexes, des traités actuels. La seconde consiste à changer les traités européens en introduisant des clauses favorables à l'investissement public, notamment en capital humain.

Les flexibilités des règles actuelles

Les règles européennes sont incroyablement complexes et les mêmes textes peuvent conduire à une lecture rigoriste ou plus souple. La Commission a récemment résumé les flexibilités utilisables au sein des textes actuels, qui sont nombreuses mais concentrées sur le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance⁹. En résumant les pistes principales :

9.

Voir la communication « Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance », Commission européenne, 13 janvier 2015.

1. Les contributions des États au Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS), créé dans le cadre du Plan Juncker pour faciliter les investissements au niveau européen, ne sont pas comptabilisées pour déterminer la conformité des États avec les traités européens. Cela rend donc possible un accroissement de dettes nationales non sanctionné au niveau européen, si le canal de soutien à l'investissement est communautaire ;
2. Dans certains cas, les États européens peuvent se voir reconnaître le droit de s'écarter des objectifs de consolidation fiscale de moyen terme, si cette déviation permet de générer des investissements nouveaux ;
3. De même, des réformes ambitieuses, coûteuses à court terme, mais utiles à long terme, peuvent justifier des accroissements temporaires de dettes ;
4. Enfin, en cas de grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union européenne, la Commission peut décider d'assouplir les critères du Pacte.

Cette dernière disposition est intéressante mais montre les limites du texte européen. L'hétérogénéité actuelle de la zone euro (entre l'Italie et l'Allemagne par exemple) rend probablement impossible un accord sur l'existence d'une grave récession. Placer au niveau européen la discussion récurrente sur la flexibilité des règles actuelles est générateur de vives tensions politiques, au gré des majorités. Par ailleurs, elle n'est pas compatible avec un principe de subsidiarité bien compris, qui consiste à laisser au niveau national ce qui est pertinent au niveau national.

Rappelons qu'à ce jour le déficit public français est supérieur au seuil de 3 %, ce qui place la France sous le volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance, dans le cadre d'une procédure pour déficit excessif. Ainsi, dans le cadre actuel, il est très difficile de proposer un accroissement de l'investissement public financé par la dette tant que la France reste dans le volet correctif. Cela pourrait cependant être possible si la France montrait clairement les effets bénéfiques à long terme d'un tel plan. Dans le cadre actuel deux solutions sont donc possibles. Soit la France est capable de faire une telle démonstration, soit la France est capable de mettre en place une hausse de l'investissement public tout en réduisant son déficit public, ce qui demande un redéploiement important du budget public et génère bien moins d'activité économique et d'importants effets redistributifs entre les ménages. Une solution plus ambitieuse certes est de

modifier les traités européens. Enfin, la France devrait sortir en 2017 du volet correctif du Pacte. Elle retrouvera alors une plus grande capacité d'investissement public.

Une règle d'or européenne

Une solution pour permettre une hausse de l'investissement public est l'introduction d'une « règle d'or » dans l'évolution des dépenses publiques. Cette règle est utilisée dans de nombreux pays (en France notamment pour les régions) et consiste à exclure les investissements publics de critères de déficits européens. Cette règle, correctement pensée, permet de résoudre la difficulté principale pour les finances publiques dans les années à venir : préserver l'investissement public dans une période dettes publiques élevées.

La règle d'or des finances publiques a été très critiquée car elle aurait de nombreux défauts. Il convient donc de préciser les conditions d'une règle d'or efficace.

Une règle d'or de ne doit pas donner la priorité aux actifs tangibles – les infrastructures routières, aéroportuaires, les bâtiments publics, etc. — plutôt qu'aux actifs intangibles (ou immatériels) — les dépenses en R&D générant des brevets, par exemple. Parmi les dépenses ayant un impact sur le PIB, il n'est pas juste de se limiter aux seules dépenses en actifs tangibles : les dépenses de fonctionnement, dans les domaines de l'éducation ou de la santé, par exemple, et les dépenses en capital immatériel sont elles aussi, au moins en partie, créatrices de croissance. Adopter la règle d'or des finances publiques requiert de réfléchir en amont aux dépenses publiques que l'on souhaite promouvoir et développer.

La question de l'efficacité de l'investissement public est incontournable pour des raisons économiques et politiques, du fait d'une demande sociale forte d'une plus grande efficacité de l'action publique. Cette efficacité demande des évaluations rigoureuses et indépendantes des projets d'investissement ainsi qu'une gouvernance qui assure un rendement élevé. Une leçon des échecs de la politique industrielle française est que l'État ne sait pas arrêter ou réorienter les projets d'investissement non efficaces. Une gouvernance moderne de l'investissement public doit être transparente et répondre aux critiques légitimes de la gouvernance publique.

Enfin, autant que cela soit possible, une règle d'or basée sur les dépenses *nettes* d'investissement doit être privilégiée, qui tient compte du taux de dépréciation du capital public. Elle inciterait à l'accumulation de capital public et pas seulement son entretien.

Il existe un dernier risque d'une comptabilité publique « créative » dans certains États européens qui feraient passer pour investissement des dépenses publiques de fonctionnement, voire à visée électorale. Une réponse à cette critique ne peut être que la transparence publique et l'identification claire des projets d'investissement, des conditions de succès et des moyens accordés ■