

# Investir dans le long terme

Publié en *Interface*, juin 2010

Les finances publiques des pays développés sont sous tension. Les dettes publiques des pays du G-7 ont atteint des niveaux jamais vus depuis les années d'après guerre.

Retrouver un niveau soutenable de dettes publiques sera difficile. Certes, dans l'absolu, une forte inflation pourrait réduire le poids de la dette publique, mais elle fausserait l'allocation des ressources, réduirait le taux de croissance, frapperait les citoyens les plus pauvres, créerait de l'instabilité sociale et politique. Par ailleurs, opérer des coupes claires dans les dépenses publiques est politiquement difficile. Elles risquent de compromettre gravement le consensus politique. De concert avec des réductions appropriées, mais raisonnables, des dépenses publiques, l'augmentation du taux de croissance est alors la solution la plus souhaitable pour réduire la dette publique par rapport au PIB.

Ce n'est pas simple à accomplir. Les réformes visant à libéraliser les marchés, stimuler la concurrence et réduire les fardeaux réglementaires sont toujours nécessaires, mais ne semblent pas être suffisantes pour atteindre les résultats escomptés. Il faut aussi une nouvelle impulsion du côté de la demande, comme celles récemment mises en œuvre par les Etats-Unis et la Chine. L'investissement dans des secteurs stratégiques - tels que les infrastructures, la recherche et l'innovation technologique, l'environnement, les énergies alternatives, les biotechnologies - peut favoriser la croissance économique, améliorer la compétitivité et la productivité. Comment obtenir les moyens de financer ces investissements? Les pays européens ne peuvent s'appuyer sur les ressources budgétaires, à la différence des pays à croissance élevée et à faible niveau de dette publique (comme la Chine, la Corée, Russie, Australie).

Par conséquent, l'Union devrait adopter des politiques pour augmenter (et pour attirer) les capitaux en provenance, en Europe, du secteur privé et, à l'extérieur de l'Europe, des secteurs publics et privés. De façon structurelle, le taux d'épargne des ménages est élevé en Europe et peut constituer un atout très important. Avec de nouvelles règles, des incitations et des instruments financiers, les placements libellés en euros pourraient devenir plus attractifs pour les pays en excédent cherchant un moyen de diversifier leur allocation d'actifs.

Un nouveau cadre réglementaire - plus favorable à l'investissement à long terme ou, du moins, moins désincitatif - est nécessaire. Les changements concerneraient les normes comptables, les principes prudentiels, les questions de gouvernance d'entreprise, ainsi que des systèmes ad hoc d'incitations fiscales. Pour ce qui est des normes comptables, le principe du « mark to market » ne permet pas de distinctions entre les valeurs des placements à court et à long terme dans les bilans. Il est nécessaire : (i) d'introduire des critères comptables qui reflètent la spécificité des modèles économiques des investisseurs de long terme ; (ii) de distinguer plusieurs durations dans l'adéquation du passif aux

différents types d'actifs ; (iii) de prendre en compte la valeur des flux de trésorerie futurs sur le long terme.

Dans les systèmes fiscaux de nombreux pays européens, les investissements de long terme sont désavantagés par rapport aux placements financiers à court terme. Ces désincitations doivent être abolies. On pourrait penser à introduire des incitations ad hoc pour les initiatives à long terme d'intérêt général, telles que prévues dans le cadre des «Project Bonds» américains ou accordées aux projets d'énergies renouvelables par plusieurs Etats européens. Quant aux nouveaux instruments financiers de l'Union européenne, les premiers exemples sont le « Fonds européen 2020 pour l'énergie, le changement climatique et les infrastructures » (Marguerite) et le Fonds Inframed.

D'autres instruments communs doivent être envisagés, tels que les « Projets Bonds », les eurobonds et les systèmes de garantie.

Financer les investissements à long terme de l'UE permettra de créer de la valeur pour les prochaines générations, sera une contribution à la restauration de la stabilité financière, permettra de renforcer la croissance et d'augmenter les biens publics et les biens communs.

Franco Bassanini, président de la Cassa Depositi e Prestiti