

Compte-rendu EEE 2025

Conférence – Financer l'économie européenne

Intervenants :

Patrick ARTUS, Conseiller économique Ossiam et économiste ;

Agnès BÉNASSY-QUÉRÉ, Sous-gouverneure de la Banque de France ;

Olivier BLANCHARD, Ancien chef économiste du FMI, Professeur au MIT et à l'Ecole d'économie de Paris ;

Philippe CHAIN, Co-fondateur de Verkor ;

Philippe-Michel LABROSSE, Directeur Général Abeille Assurances.

Modérateur :

Eric LE BOUCHER, Journaliste pour Les Echos, éditorialiste à L'Opinion et co-fondateur de Slate.fr

Compte-rendu réalisé par **Maeva BARTHES**, enseignante d'économie-gestion (Académie de La Réunion), **Xavier BOURGUE**, enseignant d'économie-gestion (Académie d'Aix-Marseille), **Cyril BROCHARD**, enseignant de SES (Académie de La Réunion) et **Mercedes-Lia HOAREAU**, enseignante d'économie-gestion (Académie de La Réunion).

Comment provoquer un « sursaut » européen et rattraper le retard en matière d'investissements ?

En 2024, Mario Draghi, ancien Président de la Banque centrale européenne, suggère d'insuffler un rattrapage en matière d'investissements dans les technologies et la recherche et développement. Il l'estime à 800 milliards d'euros soit 5% de PIB de l'UE. Comment financer alors cet effort d'investissement supplémentaire ?

Basculer d'un financement intermédié à un financement direct ?

Intervention de Patrick Artus

L'effort d'investissement de 800 milliards d'euros nécessaire pour provoquer le sursaut européen pourrait être financé par le recours aux marchés financiers.

Aujourd'hui, les marchés financiers européens présentent deux caractéristiques majeures :

- Le poids des actions dans le total des investissements est très faible : la capitalisation boursière des Etats-Unis est 5 fois supérieure à celle de l'Europe, Suisse et Royaume-Uni inclus ;
- Le marché du capital-risque est peu développé.

Ceci peut s'expliquer par des contraintes réglementaires fortes et par une forte aversion intrinsèque pour le risque des épargnants européens, ces derniers préférant en effet des produits sûrs.

Pour Patrick Artus, l'Europe aurait avantage à changer de mode de financement et à glisser vers un financement plus direct, comme aux Etats-Unis.

En effet, 350 milliards d'euros d'épargne fuient de l'Europe et cette fuite pourrait être liée à une faible rentabilité du capital en Europe. Or, un cercle vicieux peut s'installer : si l'UE ne parvient pas à conserver son épargne, les investissements seront faibles (notamment dans les nouvelles technologies), ce qui entraînerait une faible rentabilité du capital et accentuerait de nouveau la fuite de l'épargne à l'étranger.

En basculant vers un financement plus direct, les marchés financiers européens seraient plus performants pour financer les start-ups et pourraient assurer des financements à plus long terme que les banques.

Toutefois, une telle bascule vers un financement direct pourrait fragiliser les relations stables installées entre banques et emprunteurs et pourrait nécessiter de flexibiliser davantage d'autres marchés, comme celui de travail, ce qui affaiblirait la protection de l'emploi.

Solliciter l'investissement public par la dette ?

Interventions d'Olivier Blanchard et de Philippe Chain

L'investissement public et le recours à l'endettement pourraient permettre de financer l'effort de 800 milliards d'euros nécessaires au « sursaut européen ».

Pour Olivier Blanchard, il n'y a pas de problème à émettre plus de dette, à condition que la règle d'or soit respectée : les dépenses courantes doivent être financées par l'impôts et les investissements par la dette.

Pour que l'investissement public soit un choix optimal, deux conditions doivent être réunies :

- Les politiques budgétaires des pays doivent être crédibles : les investisseurs doivent pouvoir croire aux capacités des États à contrôler leur dette et à leur intention de la stabiliser ;
- L'investissement doit être temporaire et doit rapporter aux États des revenus supérieurs à la valeur de la dette émise au départ.

Le problème actuel est qu'aucune de ces conditions n'est réunie :

- Aujourd'hui, certains États semblent perdre le contrôle de leur dette ce qui affecte la confiance des investisseurs ;
- Certains investissements n'ont que peu d'impacts sur les revenus des États : c'est le cas par exemple des dépenses de défense qui, bien que nécessaires, ne rapportent pas de revenus supérieurs au montant initial des investissements.

La solution proposée serait de réaliser des dépenses au niveau européen et d'émettre alors une dette européenne compte tenu des situations hétérogènes des pays.

L'Union européenne doit être plus crédible, notamment en mettant en place des lois nationales ou une part de TVA dédiée au remboursement de la dette. De ce fait, les États seraient engagés pour le paiement des intérêts de la dette, ce qui accentuerait la confiance des investisseurs.

L'investissement public a pu être sollicité pour le financement de la méga-usine de batteries pour véhicules électriques de l'entreprise Verkor. Philippe Chain, co-fondateur de Verkor, a ainsi évoqué 650 milliards d'euros financés par l'État français mais aussi par la Région Hauts-de-France.

Inciter les européens à maintenir leur épargne en Europe et à investir dans des projets à plus grands rendements

Intervention d'Agnès Bénassy-Quéré

Les européens présentent une capacité d'épargne importante, mais celle-ci n'est pas suffisamment mobilisée pour des investissements financiers.

Agnès Bénassy-Quéré rappelle que le taux d'épargne est de 20% du revenu disponible brut en Allemagne et de 18% en France, pour seulement 11% aux Etats-Unis. Pourtant, cette épargne finance d'abord des investissements immobiliers et est trop peu destinée à des investissements finançant les entreprises ou les administrations publiques.

Le rapport Draghi montre ainsi que les européens épargnent plus que les Américains en proportion, mais qu'ils s'enrichissent moins. En cause, une part excessive de l'épargne est laissée sur les comptes bancaires : 31% en 2024 en Europe contre 11% aux Etats-Unis.

Encourager les européens à investir dans des projets à plus grands rendements.

Pour cela, Agnès Bénassy-Quéré propose de démocratiser l'accès des ménages à des placements mieux rémunérés, sans forcément leur faire prendre de plus gros risques. Le marché européen reste fragmenté : chaque entreprise souhaitant émettre des titres doit "montrer patte blanche" auprès de chaque superviseur et les coûts d'intermédiation y sont trop élevés. Ainsi, les entreprises ont du mal à émettre de titres sur les marchés, en particulier les PME et les ETI.

La Suède est prise comme modèle : un compte épargne très démocratisé y a été mis en place. Ce compte propose des produits financiers simples, avec une fiscalité avantageuse qui séduit de plus en plus les ménages.

En conclusion, il faudrait :

- Permettre aux ménages d'accéder à des placements à plus grands rendements et pas forcément plus risqués (en simplifiant la fiscalité par exemple) ;
- Favoriser l'émission de titres financiers sur les marchés, particulièrement pour les PME et ETI.

Assouplir la réglementation et flexibiliser les marchés

Intervention de Philippe-Michel Labrosse

Les assurances ont un rôle à jouer dans le financement des agents économiques en Europe mais sont trop contraintes par des réglementations rigides.

Le marché des assurances français est le 5e marché mondial et représente 2000 milliards d'euros, soit 80% du PIB. 65% de ces placements sont investis dans les entreprises sont des investissements de long terme.

Pour Philippe-Michel Labrosse, les investissements productifs sont pénalisés du fait qu'ils soient traités de manière trop "prudentielle" en Europe. En effet, il existe de nombreux freins réglementaires qui pèsent sur les assurances et qui entravent les investissements.

Il faudrait ainsi flexibiliser les marchés et assouplir alors cette "avalanche de réglementation" pour favoriser les investissements et accentuer le rôle des assurances dans ce processus.

Quelles exploitations dans les programmes au lycée ?

En SES

Le financement des agents économiques est abordé en classe de première, en spécialité, dans les chapitres “Comment les agents économiques se financent-ils ?” et “Qu’est-ce que la monnaie et comment est-elle créée ?”. Il serait par exemple possible d'utiliser quelques extraits de la conférence pour présenter la distinction entre financement interne et externe, ou encore de présenter le rôle des marchés financiers. Les notions de capacités et de besoins de financement pourraient également être illustrées à travers le recours aux extraits sur le taux d'épargne des ménages et des besoins des PME et ETI.

En terminale, la politique monétaire est de nouveau abordée dans le chapitre “Quelles politiques économiques dans le cadre européen ?”. Des extraits de cette conférence pourraient ainsi servir de support pour illustrer par exemple la politique budgétaire à l'échelle de l'UE et ses contraintes (PSC, endettement). Toujours sur le niveau terminal, les interventions cette conférence peuvent être reliées aux problématiques de dynamisation de la croissance économique (“Quels sont les sources et les défis de la croissance ?”) et aux problématiques de transition énergétique pour assurer une croissance et un développement durables, nécessitant des investissements.

En économie-gestion

Nous pouvons traiter ces différentes notions dans le thème 4 : Quels modes de financement de l'activité économique ?

Avec la situation des agents économiques. Le financement de l'économie concerne les opérations par lesquelles les agents à besoins de financement obtiennent des ressources en provenance des agents à capacités de financement.

Puis les modalités de financement de l'activité économique.

Le financement de l'activité économique est réalisé de manière interne par voie d'autofinancement et/ou de manière externe par le recours aux marchés financiers et aux institutions financières. Les agents à besoins de financement peuvent avoir recours à deux circuits de financement externe, direct et indirect. L'intervention des banques permet à celles-ci de prendre en charge les risques liés aux opérations de prêt.

Quelques ressources complémentaires :

- Pour approfondir la question de la canalisation de l'épargne européenne vers l'économie européenne (mars 2025) : <https://institutdelors.eu/publications/investissez-dabord-en-europe/>
- Pour approfondir la question de l'investissement et de l'épargne en Europe, avec des données récentes présentées par le Gouverneur de la Banque de France (septembre 2025) : <https://www.banque-france.fr/fr/interventions-gouverneur/lunion-pour-lepargne-et-linvestissement-incarner-enfin-une-idee-en-actions>