

L'UNION DE L'EPARGNE ET DES INVESTISSEMENTS POUR QUE L'UE RENFORCE SA COMPÉTITIVITÉ

Initiée dès 2015, la construction du marché unique des capitaux franchit, l'un après l'autre, les obstacles pour faire circuler les investissements et l'épargne à l'intérieur de l'Union européenne. A terme, il doit mobiliser une épargne qui dort sur les comptes courants au profit de l'investissement et de la croissance.

Le débat sur la RIS¹ et le sort des commissions, un temps menacé, a occulté l'objectif de ce texte de participer à la création du marché unique des capitaux en harmonisant les fiscalités, les règles de surveillance, ainsi que celles qui régissent les placements réglementés. Pour être plus concrète, l'Union européenne l'appelle désormais l'Union de l'Epargne et des Investissements. L'enjeu est de mobiliser l'épargne disponible, qui ronronne doucement dans les Etats membres, pour financer le développement de l'économie européenne. La cible est colossale, 35 000 milliards d'euros, soit deux fois le PIB de l'Union européenne. Une masse financière alimentée par un taux d'épargne parmi les plus élevés au monde (15.3% à fin juin 2024). Le paradoxe est que l'Europe exporte cette épargne en achetant des titres de dette étrangers et, dans le même temps, fait appel à des ressources non européennes pour financer les fonds propres de son économie. Une forme de fuite des capitaux qui pénalise la dynamique collective. C'est donc une profonde transformation que va conduire la nouvelle Commission européenne à travers ce projet. Elle va créer un dispositif d'épargne susceptible de retenir en Europe les flux de capitaux qui partent massivement s'investir ailleurs et principalement aux Etats-Unis. Le défi majeur est d'orienter cette épargne vers des produits de long terme. Ce qui ne sera pas une mince affaire tant les comportements des épargnants européens sont éloignés des objectifs de long terme. En effet, les ménages européens ont une vision court-termiste de leur épargne. Ils investissent peu sur les marchés d'actions cotées, mais de manière importante dans les actifs liquides (monnaie et dépôts) qui constituent en 2023 la plus large part des patrimoines financiers des ménages en Europe.

Détention directe et indirecte d'actions

	Moyenne
France	23,1
Allemagne	19,8
Italie	15,2
Pays-Bas	33,5
Royaume-Uni	44,9
Etats-Unis	48,9

Source : Rapport d'information du Sénat juin 2023

En France, les produits de taux, (dépôts bancaires, l'épargne réglementée, livret A, livrets bleus, PEL, livrets jeunes, l'assurance-vie en euros) sont évalués à 3 620 milliards d'euros en 2023. Une épargne en général peu rémunérée, mais qui a l'avantage d'être liquide et peu risquée. Les Français plébiscitent principalement les dépôts à vue, c'est-à-dire leurs comptes courants faiblement ou non rémunérés, l'épargne réglementée avec en tête de liste le livret A et l'assurance-vie en euros, qui demeure leur placement favori avec un encours de près de 1 500 milliards d'euros. Sans oublier que quelque 500 milliards d'euros dorment sur les comptes courants des Français. Ces derniers figurent, d'ailleurs, dans le peloton de tête des épargnants en Europe. Ils épargnent environ 17% de leur revenu.

Taux d'épargne des ménages

Allemagne	19.9%
Pays-Bas	19.4%
Luxembourg	18.1%
France	17.1%
Moyenne 27 Pays UE	15.3%

Source : Eurostat

L'ambition de l'Union de l'Epargne et des Investissements n'est pas mince. Elle veut européeniser l'épargne, en stimuler les réserves financières pour un meilleur bénéfice des épargnants, mais aussi et peut-être surtout, pour financer les investissements colossaux de l'Europe. En effet, l'UE a besoin de centaines de milliards d'euros d'investissements privés supplémentaires chaque année pour ses transitions écologique et numérique ou encore pour sa défense. En outre, cela permet de mutualiser les risques au sein de l'Union européenne et de dynamiser les offres par une concurrence plus affirmée. La France et l'Allemagne ont pris position et y sont très favorables. Mais les résistances sont encore fortes. Certains Etats membres (Irlande, Luxembourg), qui ont fait de leur fiscalité un avantage concurrentiel, ne sont pas disposés à le voir disparaître. L'idée

Epargne

d'un système financier intégré offrant une multitude d'options de financement reste un objectif encore hors d'atteinte. Les marchés de capitaux sont encore loin d'être intégrés et il faudra progresser par étapes. Néanmoins, l'urgence conduira inexorablement à un nouveau dispositif collectif dans des délais rapides, c'est aussi une question de souveraineté pour retenir l'épargne des Européens. Le rapport d'Enrico Letta (voir ci-joint), remis il y a quelque temps aux chefs d'Etat et de gouvernement de l'UE, en fait une urgence afin d'éviter le décrochage du Vieux Continent face aux Etats-unis. Il souligne d'ailleurs qu'il y a un point d'entente sur le diagnostic de l'Union européenne et la nécessité de retenir l'épargne des Européens. Si l'intérêt collectif ne fait guère de doute, encore faut-il que chaque épargnant en perçoive l'intérêt, en ce qui le concerne directement.

Il faut donc faire reconnaître que pouvoir investir ou emprunter dans un autre pays, pour les épargnants et les entreprises, c'est disposer d'une plus large gamme de possibilités de diversification de leur portefeuille ou profiter de meilleures conditions de financement. Ce n'est aujourd'hui pas le cas et c'est dommageable car cela crée des conditions de concurrence inégales, en effet les coûts de financement des entreprises varient considérablement selon les pays dans lesquels elles sont établies. Les consommateurs doivent trouver dans le commerce de détail un choix plus étendu de produits pour leur épargne à long terme. L'Union de l'Epargne et des Investissements facilitera ces investissements et accroîtra la quantité de capitaux disponibles. L'Europe ne part pas de rien. Aujourd'hui, près d'un quart des investissements en capital-risque sont transfrontières, mais la majorité se fait en silo, dans les frontières nationales. Les pré-carrés des Etats restent puissants et entravent l'ouverture souhaitée pour une meilleure concurrence.

Concrètement, une nouvelle approche est nécessaire pour réaliser rapidement et pleinement la mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux sans laquelle il n'y aura pas d'Union de l'Epargne et des Investissements. Le rapport Noyer² s'est donc attelé à définir quatre mesures clés. La première est de développer des produits d'épargne européens de long-terme, investis principalement en Europe. Cette première étape est indispensable pour accroître les flux vers les marchés de capitaux

européens : sans une base massive d'investisseurs, c'est à dire d'épargnants, des marchés de capitaux profonds ne pourront pas émerger. Ensuite, relancer le marché de la titrisation, pour adosser la capacité de prêts des banques européennes à des marchés de capitaux. L'idée est de transformer des crédits bancaires qui sont des actifs peu liquides – c'est-à-dire qu'on ne peut pas vendre aisément - en titres financiers, pour les revendre plus facilement à des investisseurs.

A l'évidence, cela ne pourra se faire sans une supervision intégrée des activités sur les marchés de capitaux, afin de structurer le marché unique et de mieux garantir la stabilité financière. Cette supervision ne peut qu'être à l'échelle de l'Europe. Cela sera d'autant plus nécessaire qu'il faut très vite envisager des mesures ambitieuses d'adaptation des réglementations. Osons espérer que la montée en puissance d'un superviseur européen s'accompagnera d'un calibrage pertinent de l'action des régulateurs des Etats membres pour éviter d'accroître le millefeuille. En d'autres termes, de limiter les règles de l'Union européenne et d'inviter les états à ne pas « en rajouter ». Un vœux pieu ? C'est une recommandation du rapport Letta de réaffirmer la méthode Delors d'harmonisation maximale couplée à une reconnaissance mutuelle. Laquelle est pleinement consacrée par les arrêts de la Cour de Justice européenne. Il identifie le défi de la simplification du cadre réglementaire comme un enjeu majeur du futur marché unique.

En matière de distribution des produits financiers, les changements seront notables. L'éventail des solutions possibles fera appel à des technicités accrues, assorties de contraintes nouvelles, soyons-en sûrs. Ce qui implique des professionnels compétents, des supports adaptés à une meilleure maîtrise des composantes des vecteurs financiers qui ne manqueront pas d'émerger. Mais aussi des facultés de développement qui fourmillent d'opportunités. La dimension de conseil prendra une importance encore plus grande et le rôle des intermédiaires financiers en sera renforcé.



Henri Debruyne

¹ Retail investment strategy vise à rationaliser et à moderniser les règles de protection des épargnants, à placer les intérêts des consommateurs au centre de l'investissement de détail et à leur garantir le même traitement et la même protection quels que soient les produits d'investissement et les canaux de distribution qu'ils choisissent.

² DÉVELOPPER LES MARCHÉS DE CAPITAUX EUROPEENS POUR FINANCER L'AVENIR : Propositions pour une Union de l'Épargne et de l'Investissement – accessible sur le site de la Direction Générale du Trésor



LE RAPPORT LETTA

Le 18 avril 2024, Enrico Letta a présenté au Conseil européen le rapport qui lui avait été commandé le 15 septembre précédent sur l'avenir pour le marché unique européen. En réponse, il propose d'élargir le périmètre du marché unique car «le manque d'intégration dans les secteurs de la finance, de l'énergie et des communications électroniques est une des raisons principales du déclin de la compétitivité de l'Europe». Changer d'échelle pour mettre l'Europe à la dimension Monde et éviter son décrochage face à la Chine et aux Etats-Unis !

BIEN PLUS QU'UN MARCHÉ... *Ainsi commence le rapport de l'ancien Premier ministre italien sur l'avenir du marché unique : Union des marchés de capitaux, réforme des aides d'Etat, meilleure intégration dans les télécoms ou l'énergie. Il formule quatre propositions majeures :*

• **Unir les marchés des capitaux :** La nécessité d'un « *marché financier européen plus intégré et plus robuste* », « *essentiel pour exploiter le plein potentiel* » économique de l'UE. Il préconise une « *union de l'épargne et des investissements* » afin de retenir en Europe les flux de capitaux qui partent aujourd'hui massivement vers les Etats-Unis.

• **Une réforme des aides d'Etat :** Il préconise de rediriger une partie des aides publiques accordées aux entreprises par les Etats membres vers « *le financement d'initiatives et d'investissements paneuropéens* ». Les Etats seraient contraints de consacrer « *une portion* » « *de leurs aides vers des financements européens* » afin de développer une véritable « *stratégie industrielle européenne* ».

• **Plus d'intégration dans l'énergie et les télécoms :** Il faut renforcer l'intégration dans les télécoms, où l'Europe reste en réalité divisée en « *27 marchés nationaux distincts* ». Cette fragmentation gêne la croissance des opérateurs paneuropéens, limitant leur capacité à investir et à se battre contre leurs concurrents mondiaux. Pour y remédier, Enrico Letta

préconise une série de réformes d'harmonisation réglementaire et de suppression des barrières nationales. Tout d'abord, dans l'énergie, ensuite il est urgent d'intégrer des marchés européens pour réduire les divergences de prix de l'électricité entre les Etats membres, exacerbées depuis la guerre en Ukraine. Notamment en renforçant l'interconnexion des réseaux. Pour les gigantesques investissements nécessaires afin de verdir ce secteur, l'ancien Premier ministre italien préconise des obligations vertes pour attirer les capitaux privés.

• **Un marché commun pour l'industrie de défense :** Enrico Letta préconise « un soutien direct à travers le budget de l'UE » pour financer des initiatives communes de R&D et d'achats communs. A terme, il pointe la nécessité de créer « un marché commun pour l'industrie de défense ». Son constat est sans appel. Un budget de défense (240 milliards d'euros) proche de celui de la Chine (275 milliards), trois fois supérieur à celui de la Russie. Mais 80 % des équipements fournis à l'Ukraine depuis le début de la guerre ont été achetés hors de l'UE.

Enrico Letta met en garde. « Aucune réforme, aucune conception innovante, aucun progrès réel ne sera possible, compris et accepté sans la participation active et l'engagement véritable des citoyens ». Ce qui le conduit à plaider pour le lancement d'une **conférence permanente des citoyens** afin de les informer et les impliquer systématiquement dans l'élaboration et la mise en œuvre des politiques publiques européennes.

Henri Debruyne