

RAPPORT SUR
L'INVESTISSEMENT
2023/2024
PRINCIPALES CONCLUSIONS

Une transformation
au service de
la compétitivité



Banque européenne
d'investissement

PRINCIPALES CONCLUSIONS

Une transformation
au service de
la compétitivité

Rapport sur l'investissement 2023-2024 : une transformation au service de la compétitivité – principales conclusions

© Banque européenne d'investissement (BEI), 2024. Tous droits réservés. De courtes parties de texte, ne dépassant pas deux paragraphes, peuvent être citées en langue originale sans autorisation explicite, dès lors que la source est mentionnée.

À propos du rapport

Le rapport annuel de la BEI sur l'investissement et le financement de l'investissement est une publication du département Analyses économiques de la BEI. Ce rapport donne une vue d'ensemble exhaustive de l'évolution de l'investissement et de son financement au sein de l'Union européenne ainsi que des facteurs qui influent sur ces phénomènes. Il associe un examen et un bilan des grandes tendances et évolutions du marché à une analyse thématique plus approfondie. Cette année, l'accent est mis sur la transition de l'Europe vers un avenir innovant et vert. Le rapport s'appuie largement sur les résultats de l'enquête annuelle de la BEI sur l'investissement (EIBIS) et sur l'enquête de la Banque auprès des municipalités. L'analyse interne de la BEI est complétée par des contributions d'experts de premier plan dans le domaine.

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 son positionnement, sa stratégie et ses politiques. Fort de 40 économistes, le département est placé sous la direction de Debora Revoltella.

Principaux contributeurs au présent rapport

Direction du rapport : Debora Revoltella.

Coordination et vérification du rapport : Laurent Maurin et Atanas Kolev.

Principales

conclusions : Debora Revoltella et Tessa Bending.

Chapitre 1 : Andrea Brasili, Jochen Schanz (auteurs principaux), Peter Harasztosi et Michael Stemmer.

Chapitre 2 : Atanas Kolev (auteur principal), Andrea Brasili, Jochen Schanz, Annamaria Tieske et Wouter van der Wielen.

Chapitre 3 : Laurent Maurin, Rozália Pál (auteurs principaux), Frank Betz, Antonia Botsari, Chiara Fratto, Matteo Gatti, Salome Gvetadze, Peter Harasztosi, Helmut Krämer-Eis, Frank Lang, Wouter Torfs, Thi Thu Huyen Tran et Wouter van der Wielen. Miguel Gil Tetre, Viktor Hauk, Eva Hoos, Ignacio Martinez, Manuel Von Mettenheim et Andreas Zucker (Commission européenne, direction générale de l'énergie, encadré A). Luka Klimavičiūtė et Marco Schito (encadré B).

Chapitre 4 : Julie Delanote, Péter Harasztosi, Christoph Weiss (auteurs principaux), Chiara Fratto et Wouter van der Wielen. Yann Ménière et Ilja Rudyk (Office européen des brevets, encadré A). Julien Ravet, Valentina di Girolamo et Alessio Mitra (Commission européenne, direction générale de la recherche et de l'innovation, encadré B). Michael Stemmer (encadré C).

Chapitre 5 : Fotios Kalantzis (auteur principal), Paola Casati, Benjamin Hattemer, Bertrand Magné et Marcin Wolski.

Publication de la Banque européenne d'investissement.

Imprimé sur du papier FSC®

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.

Remerciements

Centre de suivi de la recherche-développement (ECOOM), Université catholique de Louvain, pour son aide pour les tâches de recherche. Annalisa Ferrando pour ses commentaires et conseils précieux. Benjamin Freudenstein pour son aide pour les tâches de recherche.



La version complète du « Rapport sur l'investissement 2023-2024 : une transformation au service de la compétitivité » peut être téléchargée à l'adresse suivante :

<https://www.eib.org/publications/20230323-investment-report-2023>



eBook : QH-BR-24-001-FR-E ISBN 978-92-861-5739-4 ISSN : 2600-2493 doi : 10.2867/542885
pdf : QH-BR-24-001-FR-N ISBN 978-92-861-5733-2 ISSN : 2600-2493 doi : 10.2867/444707

Introduction

L'économie européenne a stagné au second semestre de 2023, après avoir enregistré de bons résultats au lendemain de la pandémie. À l'avenir, elle restera sous pression du fait du ralentissement de la croissance et des défis auxquels fait face la compétitivité européenne, sachant qu'elle devra également opérer la transition écologique. Après la pandémie, le soutien budgétaire coordonné mis en place par les États et les institutions de l'Union européenne s'est révélé essentiel, en ce qu'il a soutenu la résilience économique de l'Europe et stimulé les investissements publics et privés nécessaires à la transformation et à la modernisation de l'économie. Des progrès ont été accomplis dans les domaines de la transition numérique, de l'efficacité énergétique, de la décarbonation et du renforcement de la résilience des chaînes d'approvisionnement.

Le rythme des changements doit s'accélérer, même s'il devient plus difficile de maintenir l'investissement. Pour rester compétitifs sur le long terme, l'Union européenne et ses États membres devraient s'attacher à améliorer la productivité, à encourager l'innovation, à remédier aux déficits de compétences, à généraliser l'utilisation des nouvelles technologies et à soutenir les entreprises jeunes et dynamiques. Pour rester en tête de peloton, l'Europe doit investir dans le renforcement des chaînes d'approvisionnement, compte tenu des défis émergents que pose la démondialisation (politiques protectionnistes et routes commerciales mal sécurisées, par exemple). Elle doit transformer son économie, en la rendant plus numérique et moins dépendante à l'égard des combustibles fossiles. Sur fond de politique monétaire restrictive, et alors que les États entament un assainissement budgétaire, les financements publics devront être beaucoup plus ciblés. Ils devraient se concentrer sur les instruments ayant un effet de catalyseur, en ce sens qu'ils alignent les incitations en direction du secteur privé sur les objectifs de la transformation économique de l'Europe. Les instruments politiques d'envergure européenne seront particulièrement importants, car ils préservent l'égalité des conditions de concurrence au sein du marché unique. L'objectif devrait être de créer un environnement qui permet la transformation numérique et écologique, réduit l'incertitude, améliore la disponibilité des compétences et garantit une énergie fiable et abordable, tout en tirant parti du potentiel du marché unique.

Alors que la croissance ralentit et que les risques de détérioration s'intensifient, le défi de la compétitivité revient sur le devant de la scène

Le choc combiné de la pandémie et de la crise de l'énergie a durement frappé l'économie européenne, mais l'investissement s'est avéré nettement plus résilient que lors des crises passées. L'économie a rebondi rapidement après la pandémie, à la faveur d'un soutien substantiel des pouvoirs publics. En outre, alors que le secteur privé était entré dans la crise financière mondiale avec un endettement excessif, il a fait face à la pandémie armé de réserves financières qui ont fait office d'amortisseur. Le choc énergétique de 2022 a une fois encore secoué l'économie et il a fallu un soutien budgétaire supplémentaire pour affronter la crise. Dans le même temps, la montée des tensions inflationnistes a entraîné un durcissement des politiques monétaires. En conséquence, la croissance a marqué le pas et a continué de ralentir en 2023, avec une intensification des risques de détérioration. Dans ce contexte, la résilience de l'investissement a fait figure de bonne surprise. Après un rebond rapide en 2021, l'investissement a suivi une courbe de progression : l'investissement réel a retrouvé ses niveaux d'avant la pandémie après seulement six trimestres, un comportement qui contraste avec les crises précédentes (figure 1).

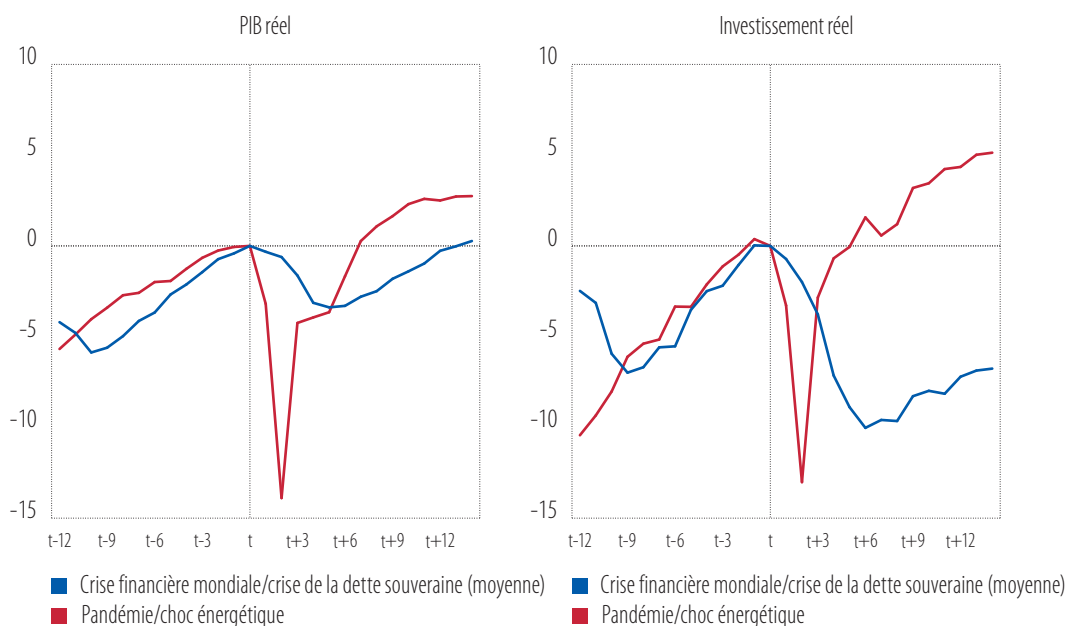
La croissance de l'investissement est de plus en plus tirée par les machines, les équipements, les actifs incorporels et la construction non résidentielle. La reprise solide de l'investissement après la pandémie a été soutenue par l'expansion de l'investissement résidentiel, mais celui-ci s'est affaibli au second semestre de 2022, compte tenu du resserrement monétaire et de l'effet modérateur que celui-ci a eu sur les marchés du logement. Depuis, les investissements dans les machines, les équipements et la propriété intellectuelle ont pris le relais, même si les entreprises ont subi le même durcissement des conditions financières (figure 2). Les bénéfices solides des entreprises ont contribué à soutenir l'investissement, tout comme la poursuite du soutien par les pouvoirs publics.

Principales conclusions

Figure 1

PIB et tendances de l'investissement

Comparaison entre l'effet de la pandémie et du choc énergétique, d'une part, et celui de la crise financière mondiale et de la crise de la dette souveraine, d'autre part (écart par rapport au pic du cycle conjoncturel, en points de pourcentage)

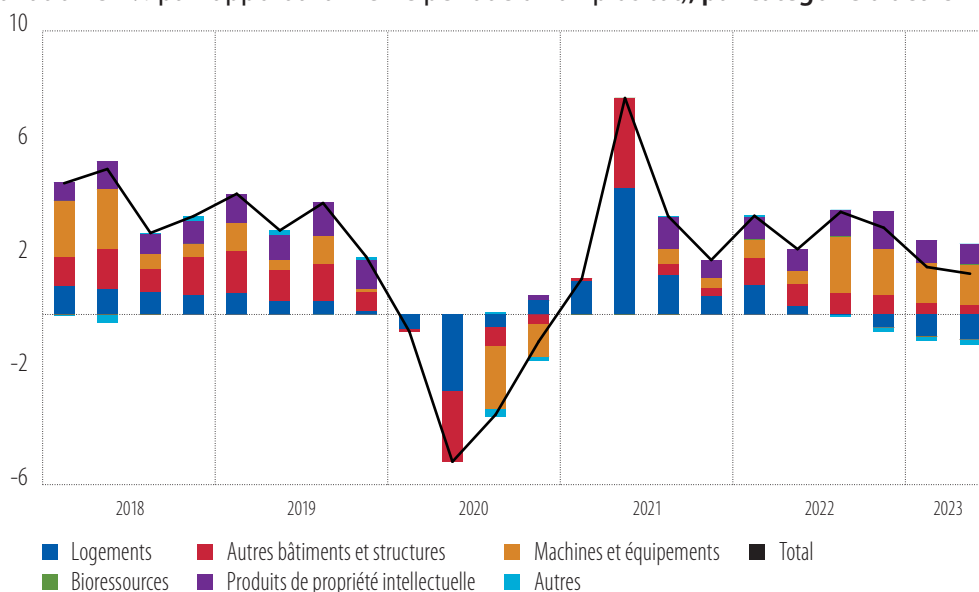


Source : base de données des comptes nationaux d'Eurostat.

Remarque : l'axe des abscisses représente le temps en trimestres avant et après le pic du cycle économique (t), qui, pour la période la plus récente, est le quatrième trimestre de 2019. La crise financière mondiale a duré du premier trimestre de 2008 au deuxième trimestre de 2009 et la crise de la dette souveraine du troisième trimestre de 2011 au premier trimestre de 2013. « PIB » signifie produit intérieur brut.

Figure 2

Contribution à la croissance de l'investissement dans l'UE (formation brute de capital fixe, variation en % par rapport à la même période un an plus tôt), par catégorie d'actifs

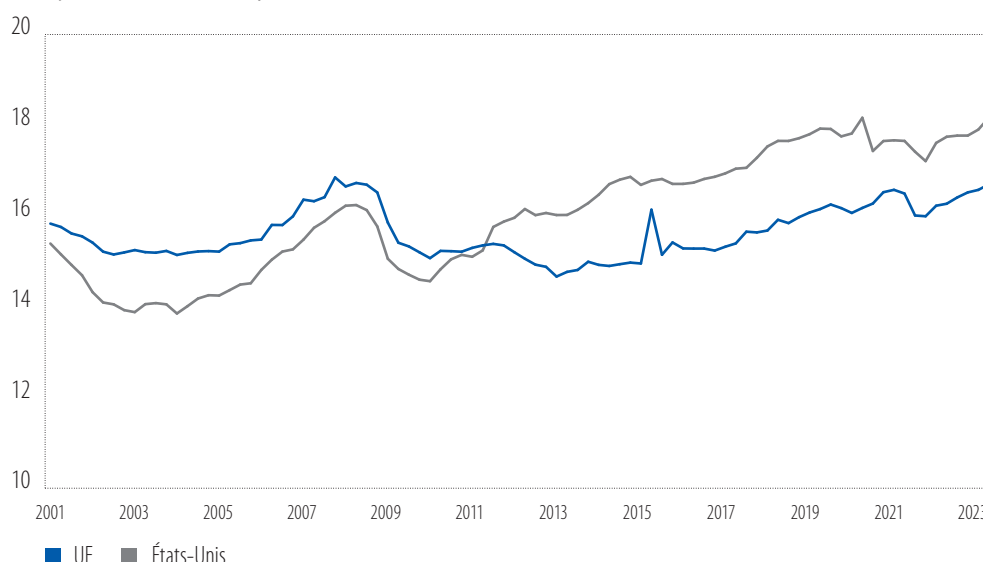


Source : Eurostat. Les données excluent l'Irlande.

La résilience de l'investissement est une bonne nouvelle, mais l'écart en matière d'investissement productif entre l'Europe et les États-Unis reste un défi pour la compétitivité européenne. La résilience de l'investissement signifie que l'investissement productif (qui exclut les investissements dans la construction résidentielle) a continué d'augmenter en pourcentage du produit intérieur brut (PIB). Cette hausse a été suffisante pour maintenir le rythme de croissance de l'investissement productif en phase avec celui des États-Unis. Aucun signe ne tend à prouver que l'Europe se ferait distancer (davantage), comme ce fut le cas lors de la crise de la dette souveraine. Toutefois, l'écart se stabilise à environ 1,5 point de pourcentage (figure 3). Des niveaux d'investissement différents dans les machines, les équipements et la propriété intellectuelle sont à l'origine de cet écart. Le déficit d'investissement que représente cet écart constitue une source importante de préoccupation. La démondialisation et les transitions numérique et écologique requièrent des changements structurels dans l'économie européenne, y compris un fort accent mis sur le développement des compétences.

Figure 3

Investissement productif (formation brute réelle de capital fixe hors investissement résidentiel, en % du PIB réel)



Source : comptes nationaux d'Eurostat et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Remarque : Union européenne, à l'exclusion de l'Irlande. L'investissement productif comprend tous les investissements, hormis l'investissement résidentiel.

Rétrospectivement, l'intervention des pouvoirs publics s'est avérée cruciale pour soutenir l'investissement public et privé et permettre aux entreprises d'accélérer leur transformation

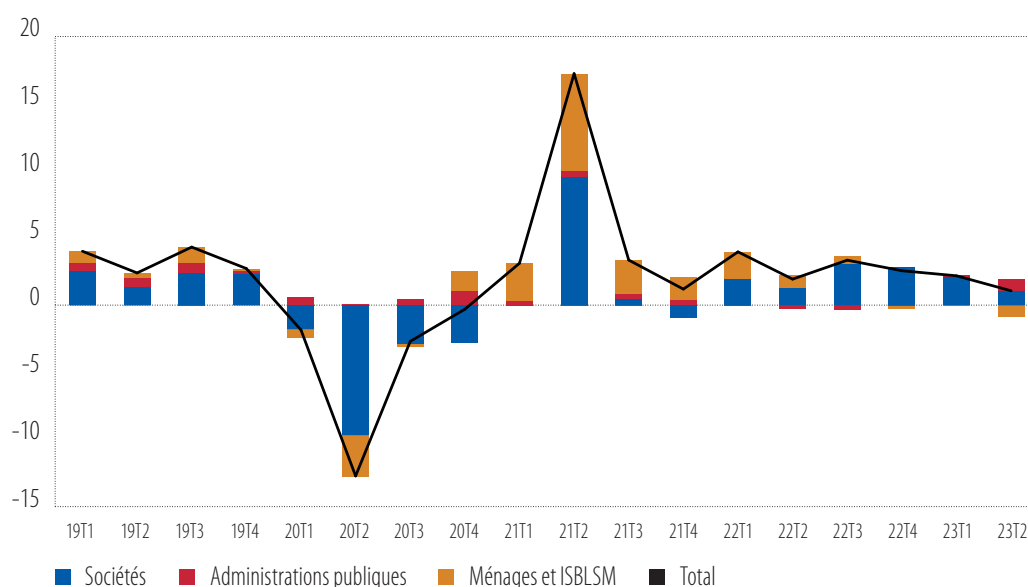
L'intervention des pouvoirs publics au niveau national et de l'UE a joué un rôle essentiel en amortissant les chocs. Elle a permis à l'investissement de se redresser fortement, d'abord sous l'impulsion des ménages et, plus récemment, des entreprises. Grâce à des politiques budgétaires accommodantes, l'investissement public a fait preuve de résilience tout au long de la pandémie. En outre, plusieurs types de dépenses budgétaires ont soutenu les entreprises et les ménages, ouvrant ainsi la voie à une reprise forte et portée par la demande. Les ménages ont été le principal moteur de la reprise de l'investissement à partir du quatrième trimestre de 2020. Cependant, du fait de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, du choc énergétique, de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt, l'investissement des ménages a ensuite calé à la mi-2022. Par la suite, le secteur des entreprises, ayant bénéficié d'un soutien public et d'une forte demande, a pris le relais comme moteur quasiment unique de la croissance de l'investissement (figure 4).

Principales conclusions

La performance de l'investissement public depuis le début de la pandémie contraste nettement avec les données des anciennes crises économiques, en partie grâce à la suspension des règles budgétaires de l'UE. La part de l'investissement public au regard du PIB a fortement augmenté en 2020, alors que celui-ci chutait. Depuis, elle est restée stable, malgré le redressement du PIB. Cette performance tranche avec la tendance moyenne observée pendant les crises historiques dans 26 pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). L'investissement public dans ces pays a diminué pendant au moins trois ans après le pic précédant les crises (figure 5). La suspension des règles budgétaires de l'UE a joué un rôle important dans la résilience de l'investissement public. Le choc énergétique a entraîné une réorientation de l'aide publique au bénéfice direct des entreprises et le début du déploiement de la [Facilité pour la reprise et la résilience](#) a contribué à préserver l'investissement public.

Figure 4

Contributions à la croissance de l'investissement dans l'UE (formation brute de capital fixe, variation en % par rapport à la même période un an plus tôt), **par secteur institutionnel**



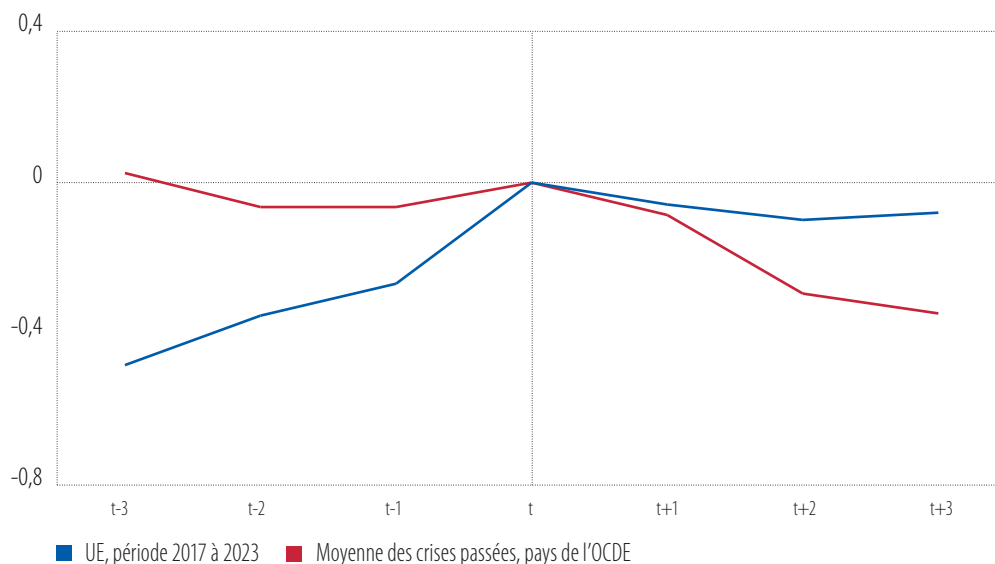
Source : Eurostat.

Remarque : les données excluent l'Irlande.

L'investissement des entreprises a également bien résisté grâce au soutien public et aux coussins financiers dont celles-ci disposaient, mais les attentes des entreprises pour l'année en cours étaient moins optimistes. Un soutien public exceptionnel pendant la pandémie ainsi que la reprise rapide de la demande qui a suivi ont permis aux entreprises de se constituer les réserves financières qui les ont aidées à résister à la série de chocs. Les entreprises de l'UE étaient 80 % à être rentables en 2023, soit 2 points de pourcentage au-dessus de la moyenne historique. Les entreprises affichant des bénéfices d'au moins 10 % du chiffre d'affaires étaient 8 points de pourcentage plus susceptibles d'accélérer l'investissement que les entreprises qui ne sont parvenues qu'à équilibrer leurs comptes. Grâce au soutien public et aux coussins financiers, l'investissement des entreprises a été protégé et a pu se maintenir, les entreprises ayant pu concrétiser leurs attentes en matière d'investissement même en 2022, après le début de la crise énergétique. Toutefois, cette performance globale dissimule des variations significatives entre les pays et en particulier entre les secteurs. On observe également des signes d'affaiblissement, moins d'entreprises s'attendant à augmenter leurs investissements en 2023 (figure 6).

Figure 5

Après la pandémie, l'investissement public a mieux résisté qu'après les crises du passé
(écart par rapport au pic précédant les crises, en points de pourcentage du PIB)

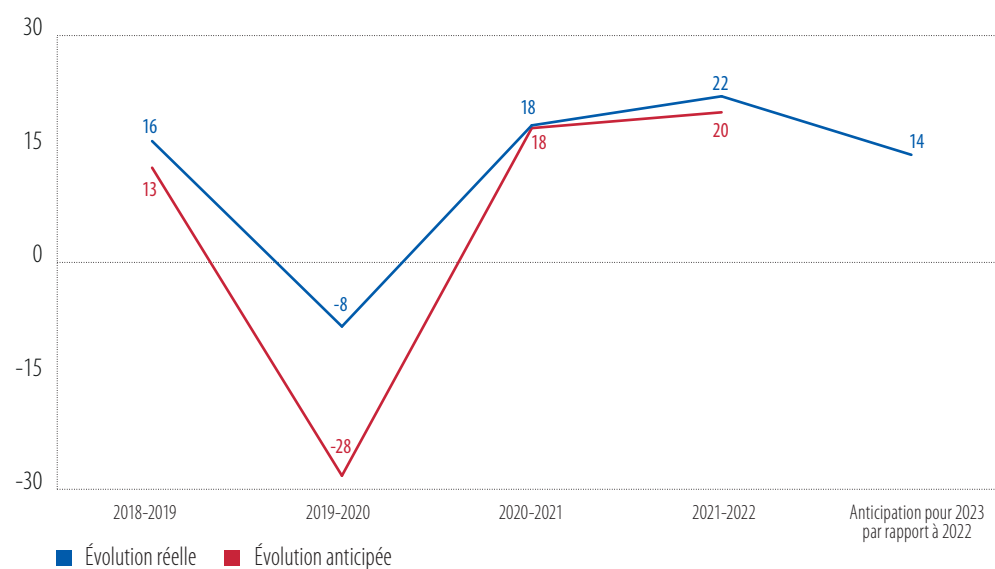


Source : calculs de la BEI sur la base des comptes nationaux d'Eurostat et de l'OCDE.

Remarque : le pic précédant les crises est représenté par l'année t. La moyenne des crises passées est basée sur la méthodologie de Larch et al. (2022). Voir le chapitre 2 pour de plus amples informations.

Figure 6

Dès la mi-2023, les entreprises s'attendaient à un ralentissement de l'investissement pour l'année à venir (solde net des entreprises qui augmentent l'investissement par rapport à celles qui le diminuent, en % des entreprises)



Source : enquête de la BEI sur l'investissement (EIBIS), période 2018-2023.

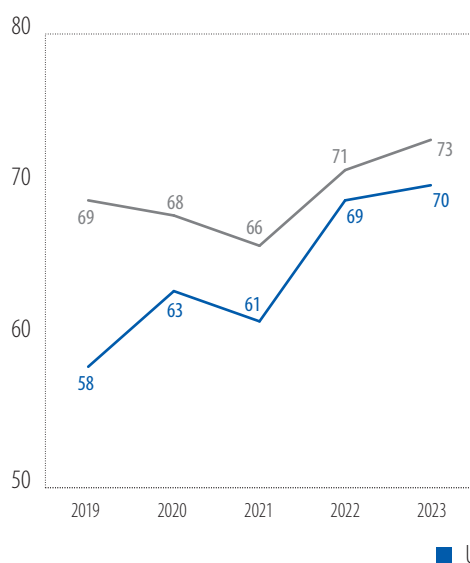
Principales conclusions

Parce qu'elles ont pu continuer à investir, les entreprises européennes ont pu réagir aux chocs – notamment en investissant davantage dans la transition numérique, l'efficacité énergétique et la diversification de leurs chaînes d'approvisionnement –, et ont ainsi mis en branle la transformation nécessaire. L'utilisation des technologies numériques de pointe par les entreprises européennes s'est accélérée depuis la pandémie, ce qui a permis de combler un écart de 11 points de pourcentage avec les États-Unis (figure 7). De même, les entreprises ont été en mesure de réagir aux prix élevés de l'énergie en accélérant les investissements dans l'efficacité énergétique (figure 8). En réponse aux perturbations de l'approvisionnement, 20 % des entreprises déclarent avoir investi dans des systèmes numériques de suivi des stocks et 24 % des importateurs ont cherché à diversifier leurs chaînes d'approvisionnement. En effet, les entreprises ont mis à profit la répétition des crises pour se transformer. Les entreprises ont également maintenu leurs effectifs tout au long de la crise énergétique. Le chômage dans l'UE est tombé à 6 % en octobre 2023, contre 6,3 % en janvier 2022. Le nombre de faillites est resté étonnamment faible.

Le niveau élevé de l'investissement des entreprises à l'échelle de l'UE cache des différences substantielles entre les États membres, sous l'effet des conditions nationales propres à chacun. La ventilation sectorielle de l'investissement global n'est pas encore disponible pour tous les États membres de l'UE, même pour le début de 2023, mais il est clair qu'il existe des tendances différentes d'un pays à l'autre voire d'une macrorégion à l'autre. Dans certains pays, l'investissement réel des entreprises a dépassé son niveau d'avant la pandémie de 5 % ou plus au début de 2023, tandis que, dans d'autres, il a stagné ou est resté bien inférieur au niveau d'avant la pandémie (figure 9).

Figure 7

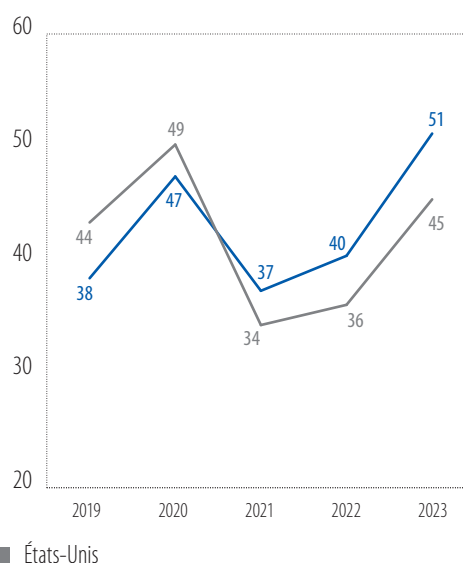
Part des entreprises utilisant au moins une technologie numérique de pointe (en %)



Source : enquête EIBIS, période 2019-2023.

Figure 8

Part des entreprises ayant investi dans l'efficacité énergétique (en %)

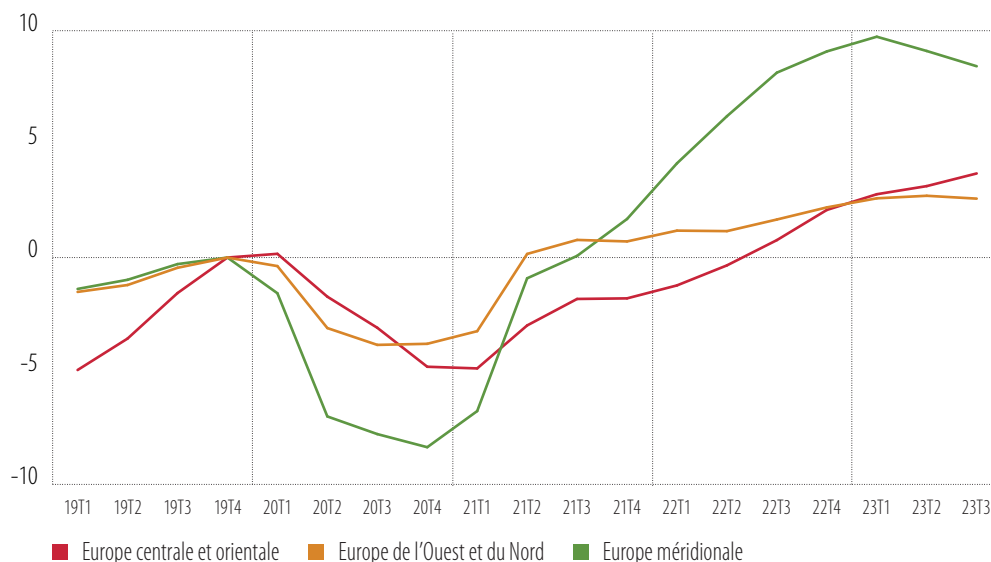


Source : enquête EIBIS, période 2019-2023.

Remarque : les données se rapportent à l'année précédant l'enquête.

Figure 9

Investissement réel du secteur privé dans l'UE (variation en % par rapport au quatrième trimestre de 2019)



Source : Eurostat.

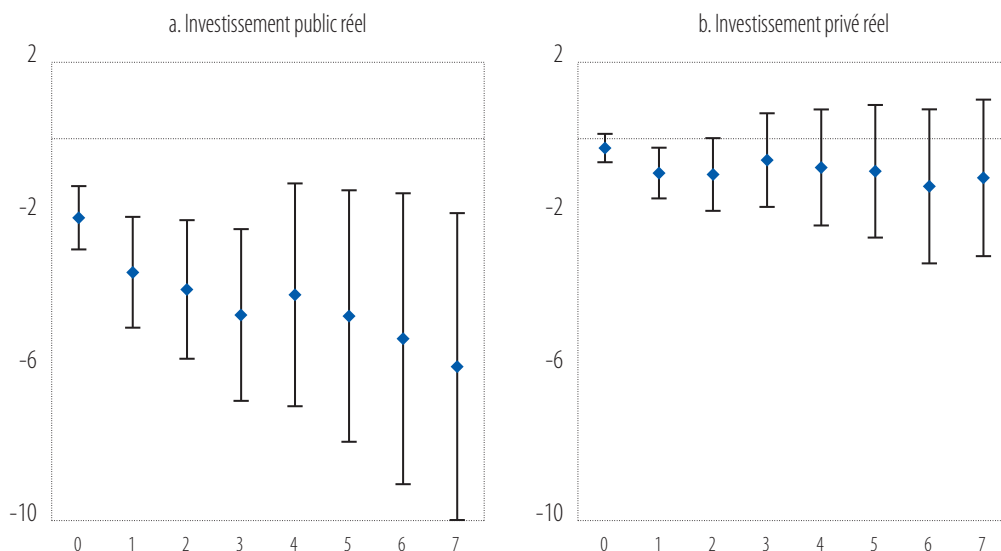
À l'avenir, il pourrait s'avérer plus difficile de maintenir le rythme de l'investissement et de la transformation

Les États sont mieux préparés que par le passé, mais le rétablissement des règles budgétaires entraînera vraisemblablement un assainissement des finances publiques, phénomène qui pèse généralement sur l'investissement public de manière disproportionnée. Les États européens ont réalisé des progrès en matière d'assainissement budgétaire après la crise de la dette souveraine et ont à nouveau déployé des efforts en ce sens depuis la pandémie. Cela explique en partie pourquoi les écarts de taux d'intérêt entre les pays de la zone euro ont continué d'évoluer dans des fourchettes reflétant leurs fondamentaux économiques. Les rendements des obligations d'État ont augmenté d'environ 3 % entre janvier 2022 et octobre 2023, mais les écarts ne se sont guère creusés. Cet environnement a soutenu l'investissement public, mais il est probable que la désactivation de la clause dérogatoire générale du [Pacte de stabilité et de croissance](#) en 2024 conduise à la poursuite de l'assainissement budgétaire. Les données historiques concernant 16 pays de l'OCDE montrent qu'une telle austérité budgétaire a généralement un effet disproportionné et durable sur l'investissement public (figure 10a).

L'investissement privé pâtit également des mesures d'assainissement budgétaire, ce qui a des répercussions sur la croissance et la compétitivité. L'analyse des épisodes passés au cours desquels les États ont resserré leur budget montre que l'on peut s'attendre à ce qu'un assainissement budgétaire de 1 % du PIB entraîne une baisse de 1 % de l'investissement privé (figure 10b). Cela est dû en grande partie aux effets induits de l'investissement public sur l'investissement privé, ainsi qu'à l'effet direct de l'élimination des incitations fiscales et des subventions. Les investissements dans les équipements et les structures non résidentielles sont généralement les plus touchés.

Figure 10

Effet d'un assainissement budgétaire équivalent à 1 % du PIB sur l'investissement réel public et privé (variation en %, par année après l'annonce), sur la base des données de 16 pays de l'OCDE



Source : Kolev et Schanz (2024).

Remarque : les lignes noires représentent des intervalles de confiance de 95 %.

La Facilité pour la reprise et la résilience pourrait être efficace pour protéger les investissements publics pendant les trois premières années suivant le rétablissement des règles budgétaires de l'UE, mais la difficulté réside dans sa mise en œuvre. Les subventions accordées par la Facilité sont de taille similaire aux réductions de dépenses qui seraient requises par le rétablissement des règles budgétaires en vigueur avant la crise, en particulier pour les pays d'Europe du Sud et d'Europe centrale et orientale. La Facilité pour la reprise et la résilience pourrait donc constituer un bouclier temporaire pour les investissements publics, mais sa mise en œuvre se heurte déjà à des obstacles. Résultat : l'écart entre les décaissements prévus et réalisés s'élevait à 127 milliards d'euros au troisième trimestre de 2023. Les mesures liées aux investissements dans les infrastructures sont les plus susceptibles d'être retardées. Parmi les obstacles, citons l'augmentation des coûts due à l'inflation, les perturbations des chaînes d'approvisionnement, le manque de capacités de planification et de mise en œuvre de projets complexes, en particulier au niveau des administrations régionales ou locales, et les questions de gouvernance. Le débat en Allemagne sur les règles internes de frein à la dette montre comment les investissements publics nécessaires à la compétitivité à long terme et à la durabilité peuvent faire face à d'importantes entraves nationales sur le plan de la gouvernance.

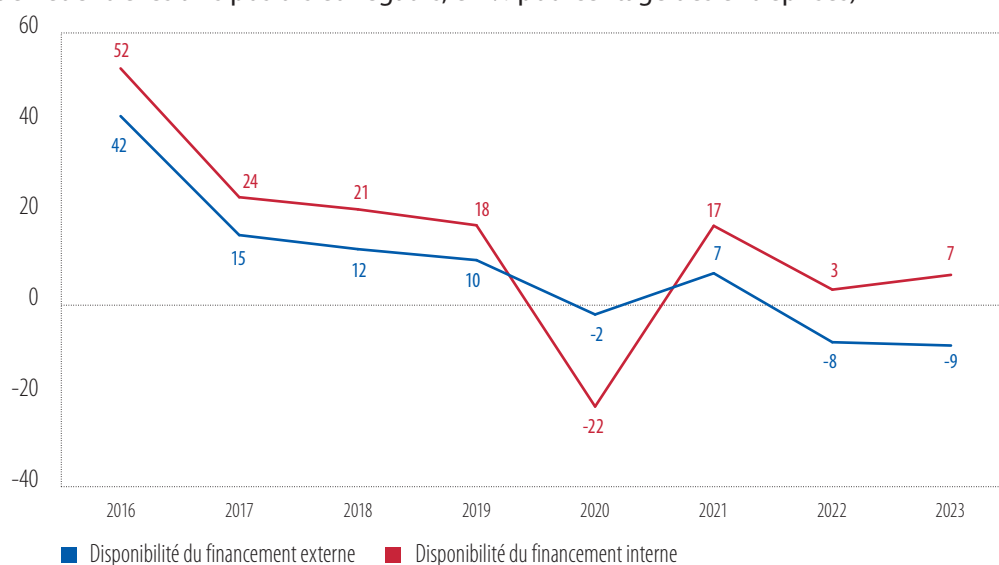
Un recul de l'investissement public serait une mauvaise nouvelle pour la compétitivité, compte tenu de l'effet positif de celui-ci sur l'investissement privé, y compris dans le domaine des technologies numériques et de l'action pour le climat. Par exemple, les investissements régionaux dans les infrastructures numériques (et donc l'amélioration du débit internet) et l'adoption par les entreprises de technologies numériques de pointe sont associés à une hausse de la productivité de la main-d'œuvre. Mais il existe aussi une interaction positive entre l'investissement public et l'investissement privé. L'investissement public peut, en effet, augmenter le rendement des investissements des entreprises dans les technologies numériques. Nous montrons également qu'une augmentation de 1 point de pourcentage du PIB de l'investissement public dans une région est associée à une augmentation de 1,1 point de pourcentage de l'investissement des entreprises en part des actifs. Dans un autre exemple, nous montrons une association entre le décaissement de financements de l'UE à l'appui de projets liés au climat dans une région et des investissements accrus dans les mesures d'atténuation des changements climatiques et d'adaptation à leurs effets, non seulement par les entreprises de cette région mais aussi par les entreprises des régions voisines.

Toutefois, les perspectives concernant l'investissement des entreprises s'assombrissent, à mesure de la révision à la baisse du soutien des pouvoirs publics, de l'amenuisement des réserves financières internes et du durcissement des conditions du financement externe. En ce qui concerne les 12 prochains mois, les entreprises sont globalement pessimistes quant à l'évolution du financement externe, ce qui reflète les effets combinés du resserrement monétaire et de la réduction du soutien public lié à la pandémie et au choc énergétique (figure 11). Les avoirs des entreprises en actifs liquides ont joué un rôle majeur dans le soutien à l'investissement depuis la pandémie. Grâce à eux, les entreprises ont pu s'abstenir de recourir au financement externe. Toutefois, ces avoirs ont maintenant retrouvé leur tendance d'avant la crise. En 2023, les entreprises n'étaient que faiblement optimistes quant à leur capacité à faire appel au financement interne au cours de l'année suivante et les données agrégées montrent que les dépôts bancaires des entreprises tendent à diminuer.

Figure 11

Point de vue des entreprises sur la disponibilité du financement externe et interne au cours de l'année à venir

(solde net entre les avis positifs et négatifs, en % pourcentage des entreprises)

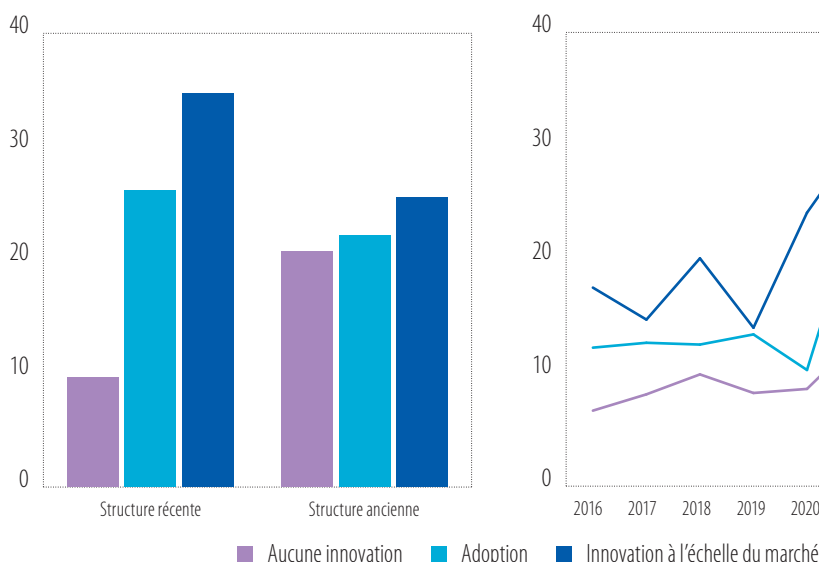


Source : enquête EIBIS, période 2016-2023.

La détérioration des conditions du financement externe touchera particulièrement les entreprises jeunes et innovantes. Les entreprises qui innovent à l'échelle du marché sont plus susceptibles de s'attendre à ce que leur capacité d'accéder au financement externe se dégrade. C'est d'autant plus vrai pour les jeunes entreprises innovantes, en raison de leur plus grande dépendance à l'égard du financement externe et de leur exposition accrue à toute augmentation de l'aversion au risque (figure 12). Les entreprises innovantes sont également plus susceptibles de financer des investissements au moyen de subventions (figure 13). Comme toutes les entreprises, elles ont bénéficié d'un soutien public accru depuis 2020, mais, en 2023, les entreprises les plus innovantes constataient déjà une baisse marquée de la disponibilité des subventions publiques, avec des implications inquiétantes pour l'innovation à l'avenir.

Figure 12

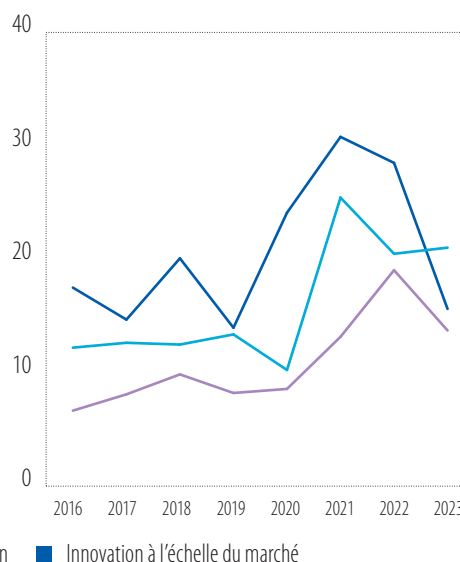
Entreprises s'attendant à une détérioration de la disponibilité du financement externe au cours des 12 prochains mois (en %), en fonction de l'ancienneté de la structure et des profils d'innovation



Source : enquête EIBIS 2023.

Figure 13

Entreprises recourant à des subventions pour financer l'investissement (% d'entreprises recourant au financement externe), en fonction des profils d'innovation



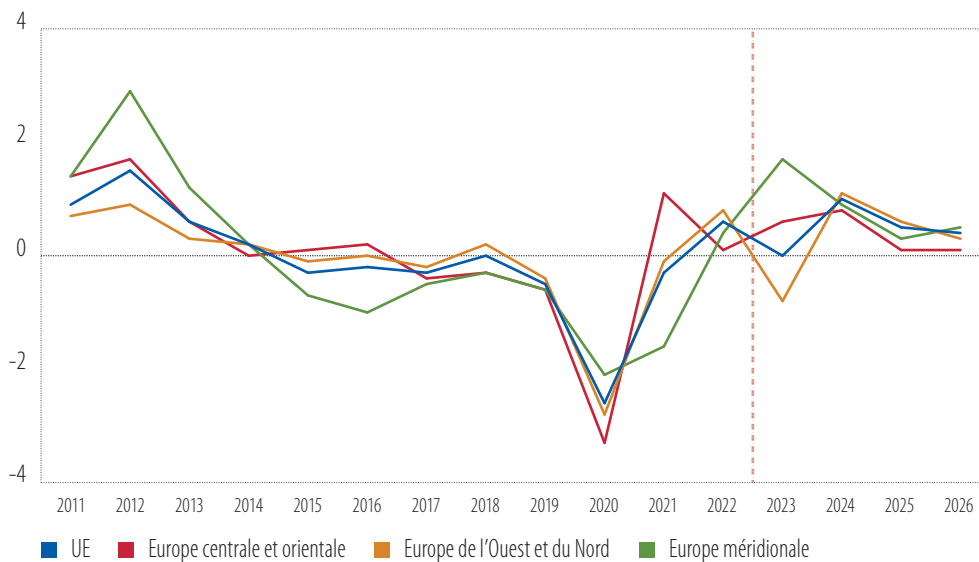
Source : enquête EIBIS, période 2016-2023.

Après des années de soutien public important et généralisé, les entreprises devront se contenter d'interventions beaucoup plus ciblées. Selon les programmes de stabilité et de convergence présentés par les États membres de l'UE, l'orientation budgétaire de ces derniers était encore contrastée en 2023, les pays d'Europe du Nord et de l'Ouest adoptant une orientation expansionniste (figure 14). À compter de 2024, cependant, la tendance générale dans toute l'Europe devrait être à la consolidation, à l'opposé de l'expansion spectaculaire observée pendant la pandémie. Pour les entreprises, cette évolution entraînera probablement une baisse de la demande intérieure et l'interruption de nombreuses mesures de soutien de portée générale qui ont contribué à soutenir l'investissement des entreprises.

Les perspectives à long terme pour l'investissement des entreprises sont également assombries par un certain nombre d'obstacles structurels, les plus importants étant le coût de l'énergie, le manque de personnel qualifié et l'incertitude quant à l'avenir. Le coût de l'énergie restait une préoccupation majeure pour les entreprises de l'UE. Il s'agissait du motif le plus souvent cité pour justifier un potentiel renoncement à de futurs investissements (figure 15). Rien de surprenant à cela puisque les entreprises sont 70 % à avoir vu les prix de l'énergie augmenter de plus d'un quart dans l'UE, contre seulement 30 % des entreprises aux États-Unis. Même si l'intensité du choc énergétique s'est atténuée, il faudra plus d'une décennie avant que les prix de l'énergie s'établissent durablement à des niveaux bas. Les entreprises européennes devront donc trouver des moyens de rester compétitives jusqu'à ce que cela se produise. Le manque de personnes possédant les compétences appropriées reste une contrainte sérieuse pour les entreprises de toute l'Europe (qu'il s'agisse de compétences spécifiques ou d'une pénurie globale de personnel). L'incertitude est également une préoccupation majeure qui limite l'investissement et la transformation.

Figure 14

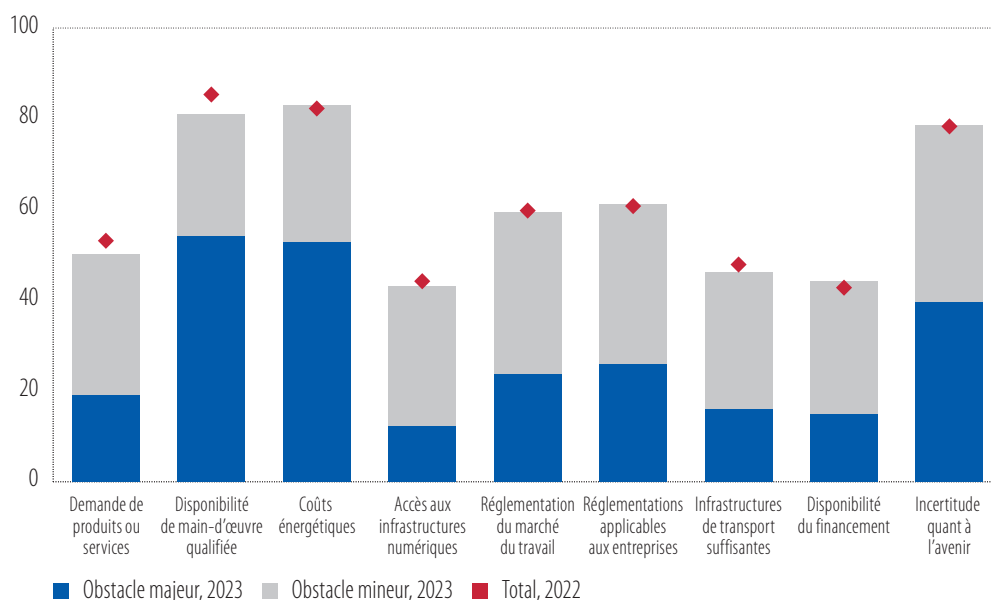
Évolution historique du solde primaire structurel et projections fondées sur les programmes de stabilité et de convergence des États membres de l'UE (en % du PIB)



Source : base de données AMECO (données macroéconomique annuelles de la direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne) et programmes nationaux de stabilité et de convergence. Les chiffres à compter de 2023 sont des prévisions.

Figure 15

Obstacles à l'investissement à long terme (en % des entreprises)



Source : enquête EIBIS, période 2022-2023.

Les entreprises ont réalisé des progrès en matière d'innovation, de transition numérique et de résilience des chaînes d'approvisionnement, qui ont amélioré la compétitivité, mais il convient d'en faire davantage

Du point de vue de l'innovation à l'échelle mondiale, l'Europe conserve un rôle de chef de file dans le domaine des technologies vertes, mais elle accuse un retard en matière d'innovation numérique et risque d'être dépassée par la Chine s'agissant du nombre global de brevets délivrés. Cette tendance se perçoit dans les dernières données disponibles sur le total des dépenses dans la recherche-développement (R-D) et sur les entreprises investissant le plus dans la R-D. Les entreprises européennes représentent 18 % des 2 500 entreprises investissant le plus dans la R-D au niveau mondial, mais seulement 10 % des nouveaux entrants dans ce groupe, contre 45 % pour les États-Unis et 32 % pour la Chine. Le moindre rôle joué par l'Europe est également visible dans les données sur les brevets, qui montrent que la montée en puissance des investissements chinois dans la R-D porte ses fruits (figure 16). L'Union européenne reste en tête du point de vue du nombre de brevets pour les technologies vertes, mais la Chine est en train de rattraper son retard. La Chine et les États-Unis font déjà enregistrer deux fois plus de brevets pour les technologies numériques (figure 17).

Figure 16
Nombre de brevets délivrés (pondéré en fonction du PIB), par région

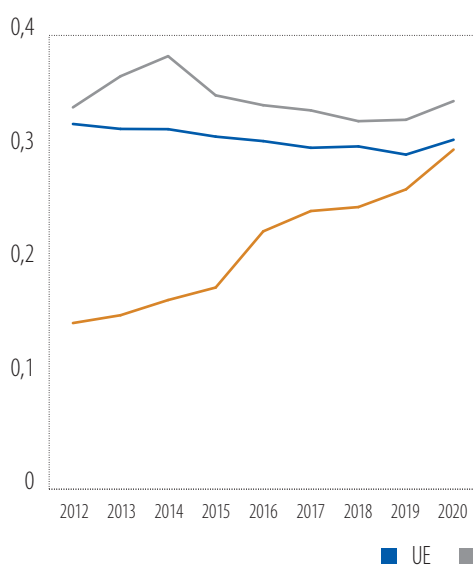
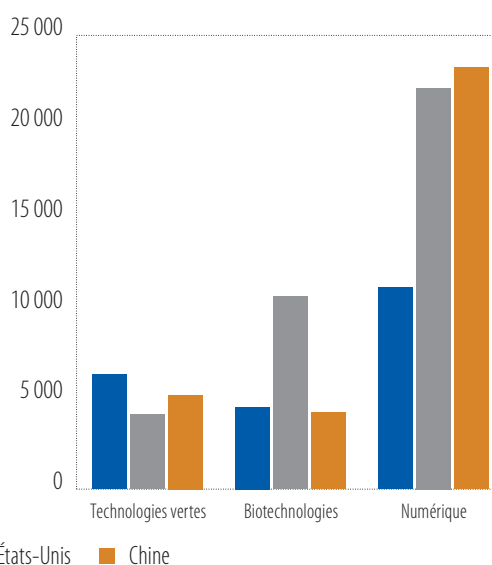


Figure 17
Nombre de brevets délivrés en 2020, par domaine technologique



Source : calculs de la BEI sur la base des brevets du Traité de coopération en matière de brevets (PCT) en collaboration avec le Centre de suivi de la recherche-développement de l'Université catholique de Louvain.

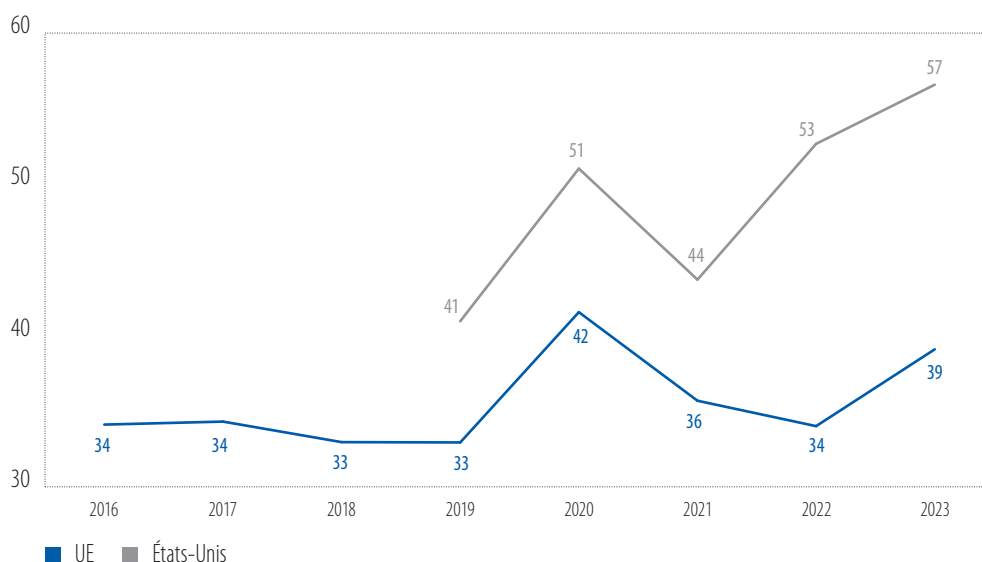
Remarque : pour plus de détails, se reporter au chapitre 5.

Les entreprises européennes sont également à la traîne s'agissant de l'adoption des nouvelles technologies. Plus précisément, les données de l'enquête EIBIS indiquent que la part d'entreprises qui investissent pour mettre au point ou lancer de nouveaux produits, procédés ou services est plus faible dans l'Union européenne qu'aux États-Unis (39 % contre 57 %), l'écart étant resté stable au cours des deux dernières années, aux alentours de 18 points de pourcentage (figure 18). Cette différence est largement attribuable au nombre d'entreprises qui indiquent investir pour adopter des produits, des procédés ou des services qui sont utilisés dans leur secteur, mais qui sont nouveaux pour elles.

L'Europe met fortement l'accent sur le soutien public à l'innovation, de la phase de démarrage à la phase de croissance, sachant que le financement des entreprises en croissance et en expansion est la préoccupation la plus urgente. Le capital-risque dans l'Union européenne est insuffisamment développé par rapport aux États-Unis et a été pénalisé par le durcissement des conditions financières (figure 19). Cette situation a en particulier des conséquences sur le financement des entreprises qui tentent de faire passer leurs activités à l'échelle supérieure. Malgré un fort soutien public, la fragmentation des marchés des capitaux européens limite les possibilités de cession pour les investisseurs et entraîne une forte dépendance vis-à-vis des opérations de fusion et acquisition, ainsi qu'une dépendance excessive à l'égard des investisseurs extérieurs à l'Union européenne. On constate notamment un déficit de financements pour des activités d'expansion à des stades de maturité plus avancés : six à huit fois plus de fonds sont disponibles aux États-Unis (en dollars). Les prêts d'amorçage-investissement représentent un marché naissant en Europe, tandis que d'autres formes de financement de la croissance en sont encore à leurs balbutiements. Le resserrement des conditions sur les marchés financiers semble avoir affecté de manière disproportionnée les activités d'expansion.

Figure 18

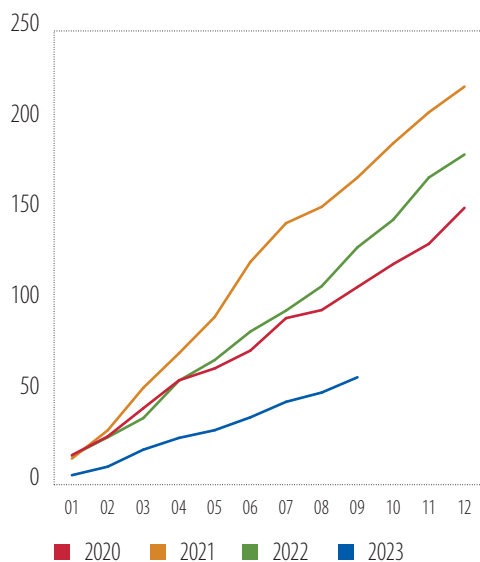
Mise au point ou lancement de nouveaux produits, procédés ou services (en % des entreprises)



Source : enquête EIBIS, période 2016-2023.

Principales conclusions

Figure 19
Investissements en capital-risque dans l'Union européenne (cumul, Mrd USD), par mois



Source : calculs de la BEI à partir des données de Pitchbook, Inc.

Figure 20
Investissements en capital-risque (Mrd USD), période 2017-2022

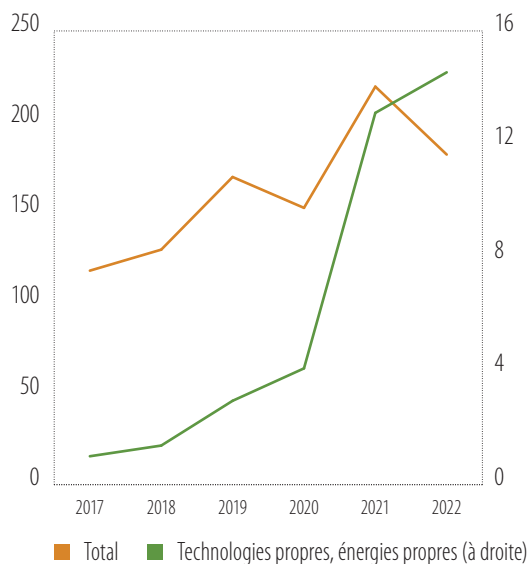
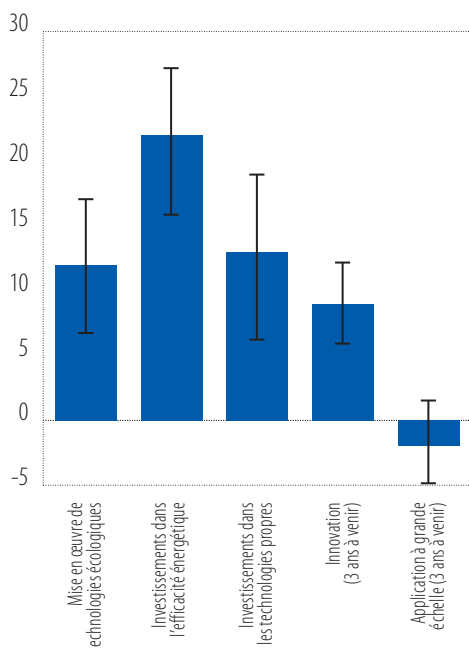


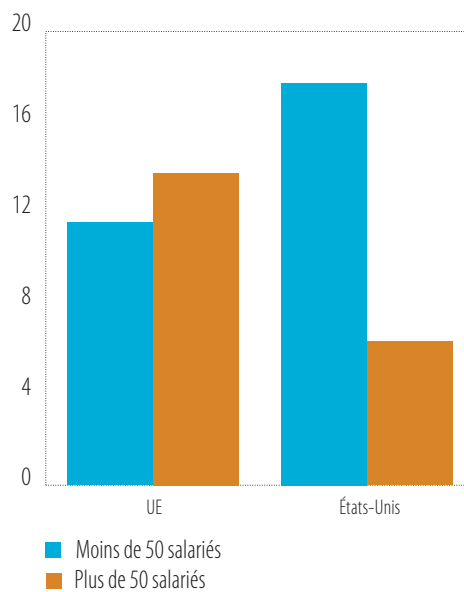
Figure 21
Effet estimé des aides non remboursables et des subventions sur la probabilité d'investir dans le climat, l'innovation et la mise à l'échelle de la production (en %)



Source : enquête EIBIS, période 2016-2023.

Remarque : les lignes noires représentent des intervalles de confiance au 95e centile. Se reporter au chapitre 3 pour plus de détails.

Figure 22
Effet estimé des aides non remboursables et des subventions sur la probabilité d'effectuer des investissements verts (en %)

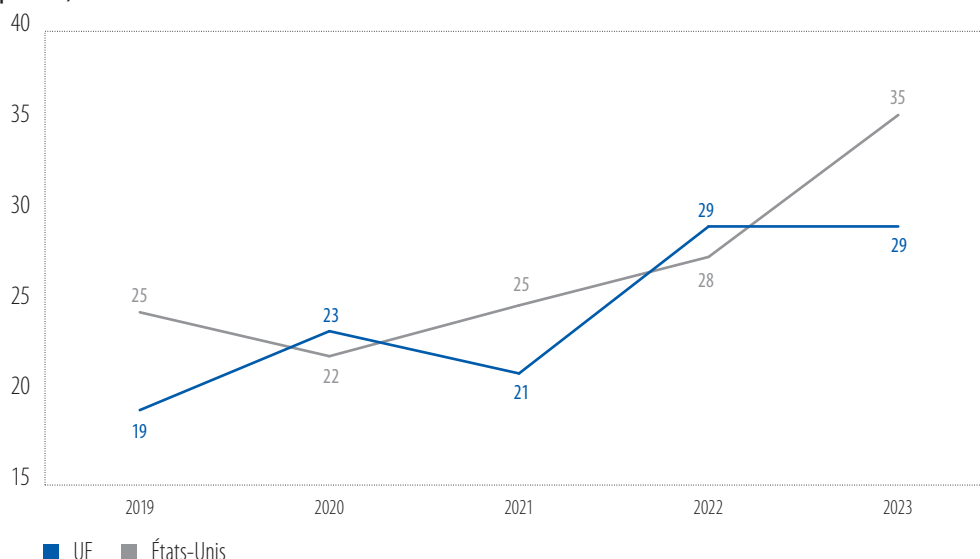


Source : enquête EIBIS, période 2016-2023.

Remarque : se reporter au chapitre 3 pour plus de détails.

Figure 23

Utilisation de l'analyse des mégadonnées et de l'intelligence artificielle (en % des entreprises)



Source : enquête EIBIS, période 2019-2023.

En Europe, les aides non remboursables et subventions sont plus susceptibles de bénéficier aux grandes sociétés, sachant que les entreprises qui en reçoivent consacrent davantage de ressources à l'innovation, y compris la R-D, et aux investissements verts (figure 21). En Europe, les grandes entreprises sont plus susceptibles de recevoir des aides non remboursables et des subventions qui financent l'innovation et la transformation (figure 22). Néanmoins, cet état de fait pourrait constituer un facteur freinant les transformations radicales, car les grandes entreprises installées rechignent potentiellement plus à opérer une modification radicale de leur modèle d'activité.

L'écart dans l'adoption des technologies numériques de pointe entre les États-Unis et l'Union européenne se réduit depuis la pandémie, mais les entreprises de l'UE pourraient se faire distancer dans le domaine de l'intelligence artificielle. Le renforcement de la compétitivité de l'économie européenne par la transformation écologique et numérique concerne non seulement l'innovation à la pointe de la technologie, mais aussi l'adoption et le déploiement de ces technologies. Si la part des entreprises utilisant au moins une technologie numérique de pointe est maintenant similaire de part et d'autre de l'Atlantique, les entreprises américaines semblent creuser l'écart en ce qui concerne le recours à l'analyse des mégadonnées et à l'intelligence artificielle, les données de l'enquête EIBIS faisant état d'une marge de 6 points de pourcentage entre les États-Unis et l'Europe (figure 23).

La compétitivité nécessitera également de nouveaux progrès en matière de décarbonation, mettant à profit l'accélération récente des investissements dans l'efficacité énergétique

Les entreprises ont réagi rapidement au choc énergétique en améliorant l'efficacité énergétique, mais la transformation structurelle plus profonde des industries à forte intensité énergétique prend du temps et, à l'avenir, cela pourrait nuire à la compétitivité de certains secteurs au sein de l'UE. Les États membres de l'UE ont pris des mesures sans tarder face à l'augmentation rapide des prix de l'énergie et à la menace pesant sur l'approvisionnement énergétique. Cependant, ils ont principalement eu recours à des solutions relativement court-termistes, telles que des subventions, afin d'atténuer les tensions sur le marché de l'énergie. Les entreprises de l'UE ont investi dans l'efficacité énergétique et ont également

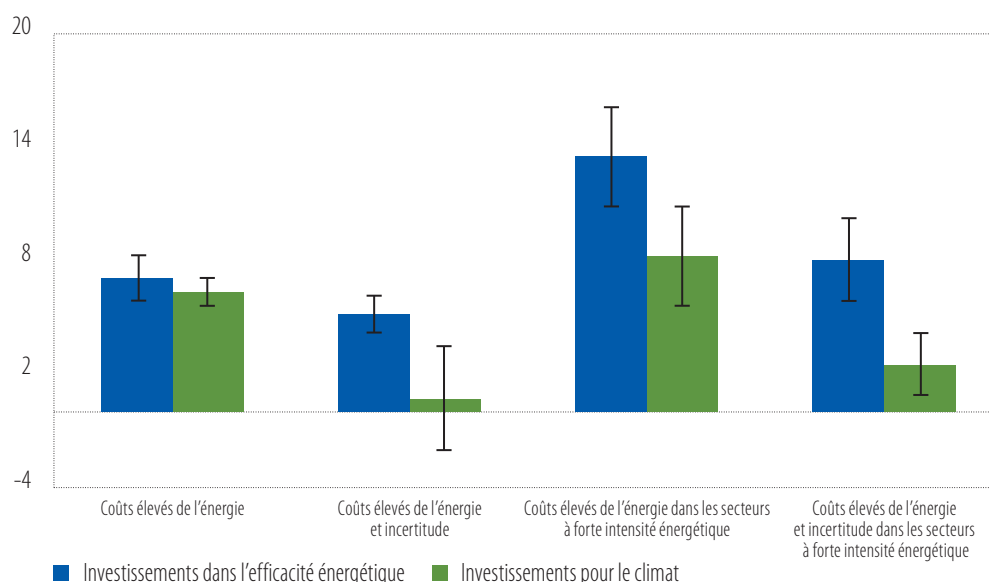
Principales conclusions

répercuté les coûts sur les consommateurs finals. Elles étaient moins susceptibles que leurs homologues américaines de mettre un terme à la production de biens et de services à forte intensité énergétique. Toutefois, il faudra peut-être dix ou quinze ans pour que le prix de l'électricité soit principalement déterminé par les coûts de production à partir de sources propres et donc pour que celui-ci baisse de manière structurelle. Dans l'intervalle, les coûts énergétiques pourraient représenter un défi pour la compétitivité de nombreux secteurs.

Sous la pression exercée par les coûts élevés de l'énergie et l'incertitude, les entreprises donnent la priorité aux investissements dans l'efficacité énergétique, l'incertitude pesant plus lourdement sur les investissements d'ordre plus général à l'appui de l'action climatique. En revanche, les entreprises des secteurs à forte consommation énergétique investissent davantage dans les deux catégories. Les entreprises qui considèrent les coûts élevés de l'énergie comme un obstacle sont beaucoup plus susceptibles d'investir dans l'efficacité énergétique (figure 24). L'incertitude quant à l'avenir (y compris l'évolution des politiques énergétiques et des prix de l'énergie) réduit toutefois cet effet. Lorsque tant les coûts de l'énergie que l'incertitude sont considérés comme des obstacles, l'effet global reste positif pour les investissements dans l'efficacité énergétique, mais pas pour les investissements climatiques plus généraux, qui englobent l'atténuation et l'adaptation. En ce qui concerne les investissements climatiques, l'effet positif des préoccupations concernant les coûts de l'énergie est compensé par une plus grande sensibilité à l'égard de l'incertitude. On n'observe dès lors aucun effet significatif global. Il est toutefois encourageant de constater que l'impact global sur les investissements dans l'efficacité énergétique et l'action en faveur du climat reste toujours positif pour les entreprises des secteurs à forte intensité énergétique.

Figure 24

Effets marginaux de l'augmentation des coûts de l'énergie et de l'incertitude sur les investissements dans l'action pour le climat et l'efficacité énergétique (en points de pourcentage), en fonction de l'intensité énergétique du secteur



Source : calculs de la BEI.

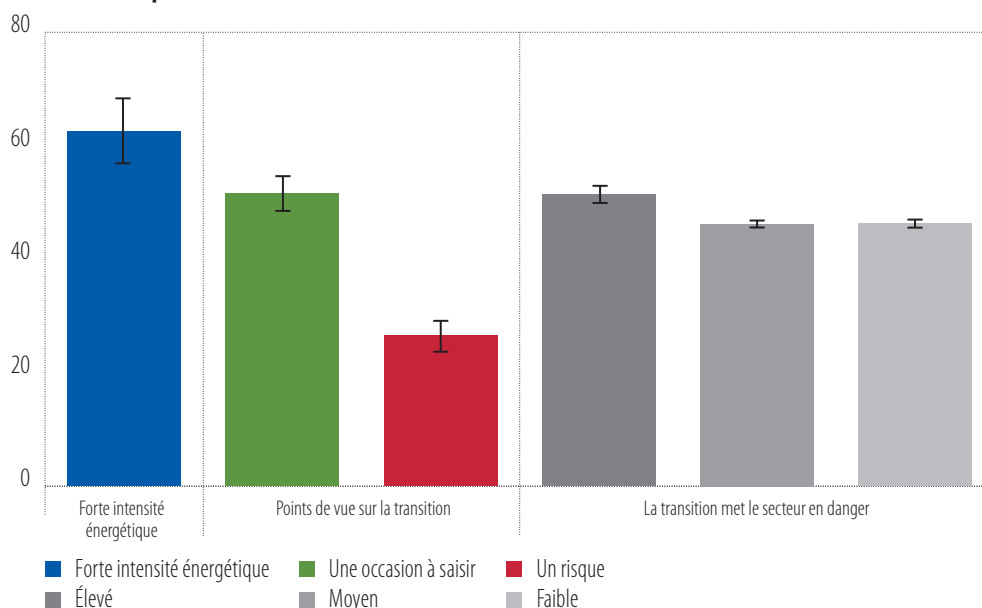
Remarque : les lignes noires représentent des intervalles de confiance de 95 %. Pour plus de détails, se reporter au chapitre 5.

Les entreprises sont plus susceptibles d'investir dans de nouveaux produits et services verts lorsqu'elles voient en la transition écologique plutôt une occasion à saisir qu'un risque. On peut classer les secteurs selon qu'ils sont exposés à un risque élevé, moyen ou faible en raison de la transition. Même en tenant compte des effets nationaux, sectoriels et liés à la taille, les entreprises exposées à un risque élevé sont plus susceptibles d'investir dans de nouveaux produits et services verts (figure 25). Sans surprise, cet effet

est beaucoup plus fort pour les entreprises qui voient la transition comme une occasion à saisir, ce qui donne à penser que la façon dont les entreprises perçoivent les possibilités offertes par le marché influe aussi sur leur propension à se transformer.

Figure 25

Probabilité d'investir dans de nouveaux produits et services verts (en %), en fonction du niveau de risque lié à la transition et de la perception par les entreprises de la transition climatique



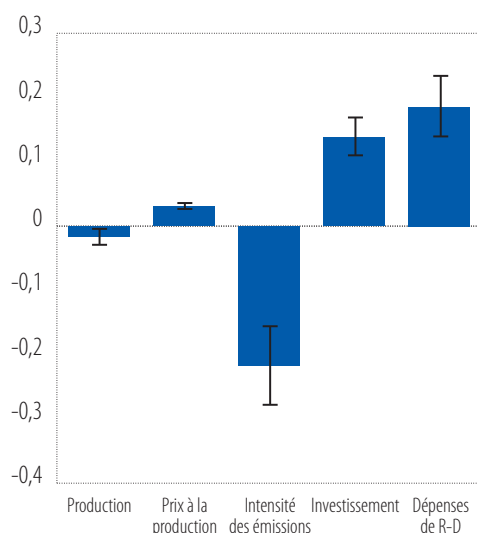
Source : calculs de la BEI.

Remarque : les lignes noires représentent des intervalles de confiance de 95 %. Pour plus de détails, se reporter au chapitre 5.

Le système européen d'échange de quotas d'émissions (SEQE) s'avère efficace pour stimuler l'investissement et l'innovation, avec à la clé une diminution de l'intensité des émissions des secteurs qui en relèvent. Les données sur les entreprises relevant du SEQE ont été examinées à l'aide d'une régression par panel pour la période 2012-2022, après prise en compte de facteurs tels que le coût de la main-d'œuvre, le coût de l'énergie et la valeur ajoutée. Il en est ressorti qu'une augmentation de 1 % du prix du carbone est associée à une réduction significative de 0,2 % de l'intensité des émissions, mais qu'elle n'a qu'un effet très marginal sur les volumes de production et les prix (figure 26). Dans le même temps, une hausse de 1 % du prix du carbone est associée à une augmentation de 0,1 % de l'investissement et de 0,2 % des dépenses de R-D, ce qui permet de penser que l'investissement et l'innovation ont joué un rôle essentiel dans la réduction des émissions. La décision de retirer les quotas gratuits d'émissions de carbone pour certains secteurs industriels dans le cadre de la dernière phase du système d'échange (phase IV) a également entraîné une réduction de l'intensité des émissions 20 % plus importante pour ces secteurs que pour les secteurs bénéficiant encore de quotas gratuits (figure 27).

Figure 26

Effet estimé d'une augmentation de 1 % du prix du carbone dans le cadre du SEQE (en %)



Source : calculs de la BEI.

Remarque : les lignes noires représentent des intervalles de confiance de 95 %. Pour plus de détails, se reporter au chapitre 5.

Figure 27

Effet du retrait des quotas gratuits sur l'intensité des émissions de carbone des entreprises (indice, 2015=100)



Source : calculs de la BEI, journal des transactions de l'UE et Eurostat.

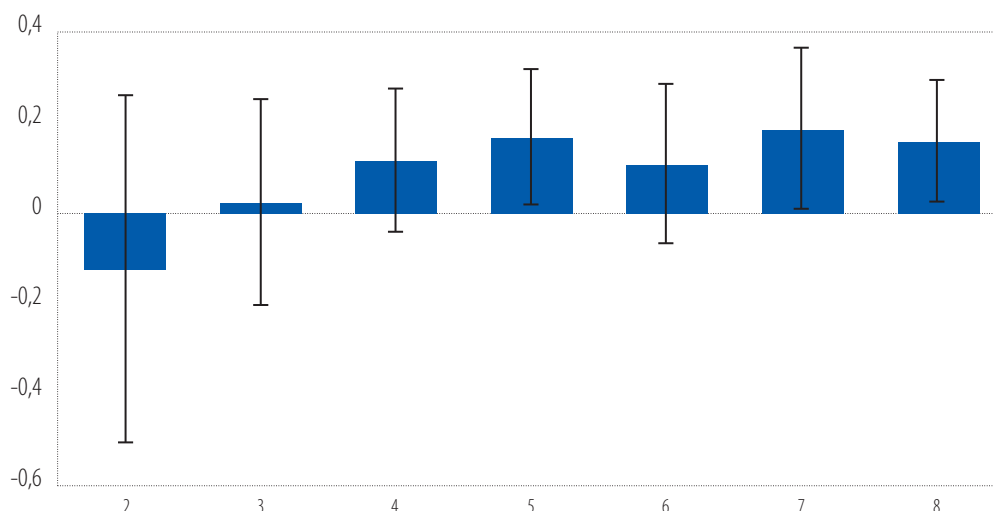
Remarque : pour plus de détails, se reporter au chapitre 5. La ligne rouge représente le moment où les secteurs se sont vu retirer leurs quotas gratuits.

Les entreprises manufacturières à plus forte intensité de carbone dépendent de la dette à long terme pour financer leurs investissements dans la décarbonation, mais l'accès à ces financements deviendra plus difficile à mesure que les institutions financières intégreront davantage les risques climatiques dans leur tarification. L'accès au financement externe permet la décarbonation des entreprises manufacturières relevant du SEQE. Par exemple, une augmentation de 1 point de pourcentage du ratio de l'endettement à long terme sur les actifs des entreprises est associée à une baisse de 0,2 % de l'intensité de carbone (figure 28). En outre, les entreprises à plus forte intensité de carbone sont plus dépendantes à l'égard de la dette à long terme, leur endettement étant corrélé avec les progrès accomplis en matière de réduction de leur intensité de carbone. Ce point souligne l'importance de la dette à long terme dans le financement de la décarbonation. Le risque pour les entreprises à forte intensité de carbone réside dans la raréfaction de ces financements à mesure que les conditions financières se resserrent et que le secteur financier commence à tenir compte des risques climatiques dans leurs tarifs.

Les entreprises manufacturières relevant du SEQE qui réduisent leur intensité de carbone le plus rapidement sont également beaucoup plus susceptibles de se transformer en investissant dans de nouveaux produits innovants. Une enquête de la BEI menée en 2023 auprès de 373 entreprises manufacturières participant au SEQE distingue les entreprises qui se considèrent comme en avance sur leurs concurrents en matière de décarbonation de celles qui sont à la traîne. Parmi les entreprises qui ont investi dans des technologies pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre ces cinq dernières années, près de 60 % de celles qui se considèrent être en avance se sont concentrées sur l'innovation en matière de produits, contre seulement 25 % pour les retardataires. Les données confirment également que celles qui sont les plus avancées ont réduit plus rapidement l'intensité de carbone de leur production.

Figure 28

Effet de l'endettement sur les progrès des entreprises en matière de décarbonation dans divers déciles d'intensité de carbone (coefficient de corrélation)



Source : calculs de la BEI.

Remarque : statistiques moyennes calculées sur un échantillon d'entreprises manufacturières relevant du SEQE au cours de la période 2013-2020. L'endettement correspond aux prêts et à la dette à long terme rapportés au total des actifs. Pour plus de détails, se reporter à Wolski (2024) et au chapitre 5.

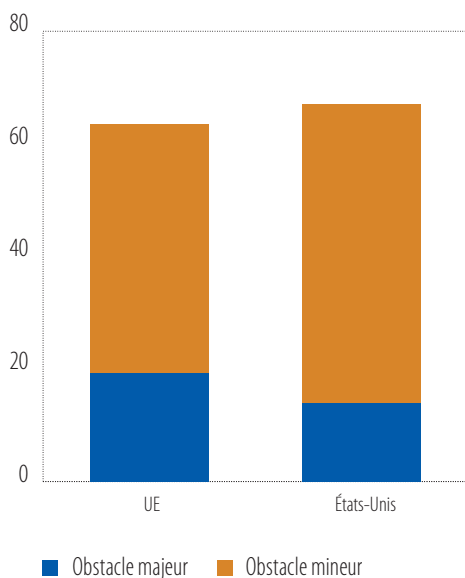
La plupart des entreprises de l'UE affirment que les changements climatiques affectent déjà leurs activités, mais elles sont moins nombreuses à mettre en œuvre des mesures d'adaptation aux changements climatiques, l'assurance étant particulièrement sous-utilisée. Selon les données de l'édition 2023 de l'enquête EIBIS, les entreprises sont 63 % dans l'Union européenne et 67 % aux États-Unis à déclarer être exposées à des risques liés aux changements climatiques, soit un résultat en hausse d'au moins 6 points de pourcentage par rapport à l'enquête précédente (figure 29). Toutefois, les entreprises de l'UE ne sont que 36 % à avoir pris des mesures pour s'adapter aux changements climatiques et 13 % à avoir souscrit une assurance contre les risques climatiques (figure 30). Parmi les entreprises qui subissent déjà les répercussions des changements climatiques, la part de celles qui sont assurées n'est que de 17 %. L'un des obstacles peut être l'aléa moral consistant à supposer que les États renfloueront les entreprises en cas de pertes liées aux conditions météorologiques. La disponibilité du financement constitue un autre obstacle, les entreprises restreintes dans leurs possibilités de financement étant moins susceptibles d'investir dans l'adaptation aux changements climatiques.

Les fonds publics jouent un rôle essentiel dans la mobilisation des investissements des entreprises dans l'adaptation, en particulier dans les régions et les secteurs les plus vulnérables. L'analyse des données de l'enquête EIBIS confirme que les entreprises européennes sont plus susceptibles d'investir dans l'adaptation aux effets des changements climatiques lorsqu'une part plus importante des fonds de l'UE dans le pays y est consacrée. Ces fonds aident les entreprises à s'adapter en fournissant des incitations financières directes, en créant un cadre pour l'adaptation au moyen de normes et de lignes directrices ou en soutenant le développement des compétences, le partage des connaissances et la recherche.

Principales conclusions

Figure 29

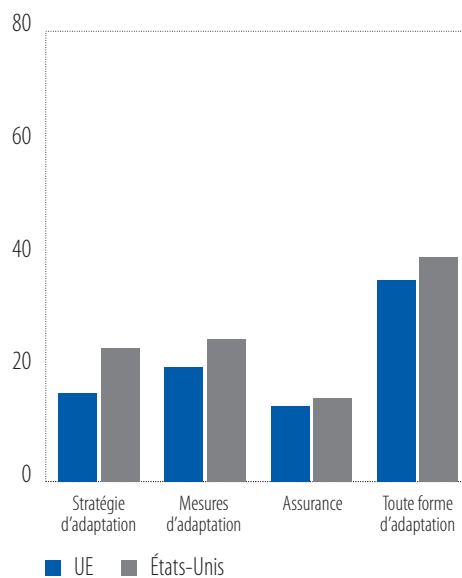
Part des entreprises qui déclarent que les changements climatiques ont déjà une incidence sur leurs activités (en %)



Source : enquête EIBIS 2023.

Figure 30

Part des entreprises adoptant des mesures d'adaptation aux changements climatiques (en %)



Source : enquête EIBIS 2023.

Sur fond d'assainissement budgétaire, la compétitivité future exigera des interventions réglementaires et financières ciblées qui remédient aux défaillances du marché

Compte tenu des changements climatiques, de l'accélération de la transition numérique, de la démondialisation et du vieillissement démographique, la compétitivité de l'Europe fait face à des défis toujours plus urgents. L'Europe doit faire tout ce qui est en son pouvoir pour accroître la productivité, garantir la résilience et la diversification de ses chaînes d'approvisionnement et rendre son économie durable. Ce ne sera pas possible sans maintenir et promouvoir l'investissement productif, notamment en mettant l'accent sur la mise en place de conditions favorables, pour permettre les investissements massifs nécessaires à la transformation verte et numérique.

Il y a lieu de protéger l'investissement public face à l'assainissement budgétaire, tandis que le soutien public aux entreprises devrait cibler les besoins associés à la transformation. Sachant que la marge budgétaire sera réduite et que les conditions d'investissement risquent de se dégrader, les mesures de soutien d'ordre général utilisées pendant la pandémie et la crise énergétique doivent être remplacées par des incitations plus ciblées qui encouragent une transformation structurelle, afin d'éviter un ralentissement de l'investissement qui compromettrait la compétitivité de l'Europe et le rythme de la transition climatique.

L'innovation a besoin d'un soutien continu, tout comme les jeunes entreprises innovantes ; ce soutien devrait également combler le déficit de financement pour les entreprises en expansion. L'Europe doit protéger son avance en matière d'innovation verte et rattraper son retard dans d'autres domaines. Elle doit également s'attaquer aux contraintes financières plus lourdes pesant sur les entreprises jeunes et innovantes. Le financement en fonds propres des jeunes pousses et des entreprises en expansion étant particulièrement pénalisé par le durcissement des conditions financières, il existe un besoin accru de

fonds publics de l'UE, qui est un investisseur décisif sur le marché européen du capital-risque, encore insuffisamment développé.

Les instruments de politiques publiques de l'UE ont un rôle important à jouer dans la promotion de l'expansion des entreprises innovantes et des secteurs stratégiques, tout en préservant des conditions de concurrence équitables au sein de l'UE. La fragmentation des marchés européens pèse sur la compétitivité des entreprises du continent, les empêchant de tirer pleinement parti du potentiel du marché unique. Ce dernier devrait être un avantage et il devrait aider les entreprises à réaliser des économies d'échelle à un rythme plus rapide que celui des principaux partenaires commerciaux. Un marché commun mieux intégré permettrait le développement rapide des secteurs émergents et encouragerait l'installation d'entreprises étrangères prometteuses en Europe afin d'en exploiter les avantages concurrentiels. L'Union européenne doit faire avancer l'union des marchés des capitaux, ce qui élargira les marchés et améliorera les possibilités de cession sur le marché du capital-risque, tout en attirant davantage d'investisseurs privés de long terme.

La diversification et la résilience des chaînes d'approvisionnement sont également devenues des objectifs stratégiques importants. Pas moins d'un tiers des entreprises des principaux secteurs manufacturiers déclarent que la difficulté d'accès aux matières premières, aux micropuces et à d'autres biens intermédiaires constitue un obstacle majeur à la production. En réponse, de nombreuses entreprises s'attachent à diversifier leurs fournisseurs et à utiliser des outils numériques de gestion des chaînes d'approvisionnement. Parvenir à l'autonomie stratégique concernant certaines matières premières et technologies est également primordial pour la transition écologique.

Les entreprises ont besoin de signaux clairs et cohérents en matière de politiques et de réglementations. Cela est nécessaire pour stimuler l'investissement vert. Des analyses du SEQUE et l'incidence des prix élevés de l'énergie témoignent de l'efficacité du signal prix pour tirer les investissements en faveur de la décarbonation. Mais elles montrent également que l'incertitude quant à l'évolution des prix et des politiques à l'avenir nuit gravement à l'investissement. En outre, l'Europe doit s'attaquer à l'éventuel aléa moral des entreprises pariant sur une possible aide des États en cas de pertes liées aux conditions météorologiques. Cette situation pourrait en effet compromettre les investissements des entreprises dans l'adaptation, et donc la résilience de l'économie européenne face aux changements climatiques.

Les pénuries de compétences entravent la transformation : il est nécessaire de prendre des mesures pour soutenir et encourager les investissements dans la formation et faciliter la mobilité des travailleurs. Le nombre d'entreprises citant un manque de main-d'œuvre qualifiée comme un obstacle majeur est en augmentation, mais cela ne s'est pas traduit par une hausse du nombre d'entreprises qui investissent dans la formation. La pénurie d'employés qualifiés freine les entreprises les plus porteuses de transformation, à savoir celles qui innovent et progressent le plus dans l'adoption des technologies vertes. Il est important d'encourager la réaffectation efficace des ressources pour permettre aux entreprises innovantes, hautement productives et à forte croissance d'accéder à une main-d'œuvre qualifiée. Ce mouvement serait facilité par la possibilité de se désengager en temps utile des entreprises moins dynamiques.

Des mesures visant à améliorer l'environnement des entreprises et à réduire les obstacles pourraient donner un coup de fouet considérable à l'investissement. Certains obstacles tels que la faiblesse de la demande, les conditions de financement défavorables et l'incertitude nuisent clairement à l'investissement. D'autres obstacles comme la pénurie de compétences constituent plus souvent un problème pour les entreprises plus productives qui investissent plus et qui ont besoin de plus de personnel qualifié pour se développer. L'analyse des taux d'investissement des entreprises qui signalent des obstacles et de celles qui n'en signalent pas suggère que le fait de lever ne serait-ce qu'un seul de ces freins, de sorte qu'il ne soit plus considéré comme un « obstacle majeur », pourrait stimuler nettement l'investissement des entreprises.

2023

**RAPPORT SUR
L'INVESTISSEMENT
2023/2024**
PRINCIPALES CONCLUSIONS



**Banque européenne
d'investissement**

Banque européenne d'investissement
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
+352 4379-1
www.eib.org – info@eib.org

✕ | twitter.com/EIB

f | facebook.com/EuropeanInvestmentBank

▶ | youtube.com/EIBtheEUBank

eBook: ISBN 978-92-861-5739-4
pdf: ISBN 978-92-861-5733-2