

WHAT'S ON

AOUT 2018

**Votre rendez-vous avec
l'actualité économique et financière**



ÉCONOMIE & ACTUALITÉS MONDE

CRISE GRECQUE

La Grèce émerge enfin après huit ans sous perfusion

- C'est ce lundi que prend fin le troisième programme d'aide européen au pays.
- Une page traumatisante se tourne, mais l'avenir reste lourd d'incertitudes.

Gabriel Gresillon
@GGresillon
— Bureau de Bruxelles

Les Européens, et plus encore les Grecs, peuvent pousser, ce lundi, un grand ouf de soulagement : après huit ans d'une crise si aiguë qu'elle a menacé d'entraîner dans son sillage toute la zone euro, la Grèce achève son troisième – et théoriquement dernier – programme d'aide, lancé en août 2015. C'est la conséquence d'un accord trouvé, en juin dernier, à l'Eurogroupe. Un accord qu'Alexis Tsipras, le Premier ministre grec, avait salué comme « historique » et qui était la conséquence de la mise en œuvre, par le gouvernement grec, d'une multitude de réformes exigées par les créanciers du pays.

« Coussin de sécurité »

En tournant cette page à un moment où la croissance est de retour, Athènes espère retrouver une forme de normalité. L'objectif est que le pays soit désormais capable d'emprunter sur les marchés. C'était l'un des buts de l'ultime négociation du mois de juin. D'un côté, la

Grèce a obtenu une aide financière supplémentaire qui lui sera utile en cas de troubles sur les marchés. Athènes dispose d'un « coussin de sécurité » de 24 milliards d'euros qui peut lui permettre de vivre sans emprunter jusqu'à la fin 2020. Les créanciers sont également convenus de mesures de rééchelonnement d'une partie importante de la dette grecque – augmentant à 40 ans la maturité moyenne des prêts et décalant le délai pendant lequel ni intérêts ni capital ne devront être repayés.

Large excédent primaire

Mais ces largesses européennes avaient une série de contreparties qui vont placer la Grèce dans une liberté sous très forte surveillance. Bien plus que Chypre, l'Irlande ou le Portugal après leurs programmes d'assistance respectifs, le pays va devoir montrer patte blanche. Sur le plan budgétaire, il est tenu de maintenir, jusqu'à 2022, un excédent primaire (donc hors service de la dette) de 3,5 % du PIB. Et jusqu'à 2060, il est censé afficher, en moyenne, 2,2 % de surplus primaire chaque année...



Les aides versées

● 1^{er} programme (2010)
73 milliards d'euros
dont 52,9 de prêts bilatéraux des Etats membres de l'UE et 20,1 milliards du FMI.

● 2^e programme (2012-2015)
153,5 milliards d'euros, dont 141,8 milliards du FESF et 11,7 milliards du FMI.

● 3^e programme (2015-2018)
61,9 milliards d'euros du MES (Mécanisme européen de stabilité). Pas de participation du FMI.

Une contrainte majeure – le FMI semble la juger irréaliste – qui découle de l'endettement toujours massif du pays : à 180 % du PIB, la dette grecque reste, de loin, la plus élevée de la zone euro comparativement au PIB du pays.

Quant aux flexibilités qu'Athènes espérait, et que poussait la France, les pays les plus intransigeants,

emmenés par l'Allemagne, s'y sont opposés. Pas question de lier les remboursements de dette à la croissance future : cela n'aurait pas incité les futures autorités grecques à viser activement la croissance économique.

Austérité toujours

Les politiques que mènera le pays restent sous contrainte : l'engagement est pris de diminuer à nouveau les pensions de retraite en 2019 et de réduire, l'année suivante, le seuil à partir duquel est payé l'impôt sur le revenu. Les allègements de dette à court terme seront conditionnés à la mise en œuvre de ces réformes. La Commission européenne maintiendra une surveillance financière jusqu'à ce que 75 % des prêts soient remboursés.

Alexis Tsipras se veut positif. « Nous aurons toujours des objectifs budgétaires à remplir », concède-t-il. Mais « ce sera à chaque gouvernement de décider comment remplir ses objectifs, et c'est un grand changement », ajoute-t-il. Pas sûr que les électeurs lui sauront gré d'autant d'abnégation lors des élections législatives d'octobre 2019. ■

Le PIB de la Grèce s'est effondré d'un quart depuis 2007 Base 100 au T2 2007



La crise monétaire turque, un «risque» pour l'économie allemande

Selon son ministre des Finances Olaf Scholz, l'Allemagne pourrait pâtir des récents déboires économiques de la Turquie, notamment à cause de ses nombreux investissements sur place.

La grave crise monétaire que connaît la Turquie constitue un risque supplémentaire pour l'économie allemande, en plus des tensions commerciales avec les États-Unis et des risques d'un Brexit sans accord, a déclaré le ministre allemand des Finances Olaf Scholz, dans un rapport mensuel publié ce lundi.

L'Allemagne est le deuxième investisseur étranger le plus important en Turquie

La devise turque, la lire, a perdu près de 40% de sa valeur face au dollar depuis le début de l'année, déstabilisée par les inquiétudes des investisseurs face à l'influence exercée par le président Recep Tayyip Erdogan sur la politique monétaire du pays et par l'escalade des tensions entre Washington et Ankara. Donald Trump a annoncé plus tôt dans le mois un doublement des droits de douane sur l'acier et l'aluminium turcs importés aux États-Unis, ce à quoi le gouvernement turc a répliqué en relevant les tarifs douaniers de certains produits américains.

Or l'Allemagne est le deuxième investisseur étranger le plus important en Turquie, qui a pour principal partenaire commercial l'Union européenne. Les liens économiques sont nombreux, en plus des liens démographiques, l'Allemagne comptant trois à quatre millions d'habitants ayant des racines turques. Olaf Scholz écrit dans son rapport que «les risques demeurent, en particulier en ce qui concerne l'incertitude sur la manière dont le Brexit va s'effectuer et sur les futures politiques commerciales des États-Unis». «Le débat chronique sur les droits de douane et la menace d'une guerre commerciale étouffent les activités commerciales», poursuit-il. «Les développements économiques en Turquie présentent un nouveau risque économique externe», ajoute-t-il.

Malgré ces risques, l'économie allemande reste dynamique, soutenue par les dépenses publiques, la consommation privée, les faibles taux d'intérêt, un marché du travail robuste et la hausse des salaires réels, estime le ministre des Finances. Les sociétés devraient également augmenter leurs investissements alors que l'économie mondiale demeure en bonne forme malgré la menace d'une guerre commerciale, écrit-il.



Olaf Scholz. KAY NIETFELD/AFP

ÉCONOMIE FRANCE

L'inflation à son plus haut niveau depuis 2012

- Sur un an, les prix à la consommation ont augmenté de 2,3 % en juillet, a indiqué mardi l'Insee.
- Ce regain d'inflation s'explique surtout par la hausse des prix du pétrole.

CONJONCTURE

Victor Noiret
@noiret_victor

Est-ce le grand retour de l'inflation ? La hausse des prix à la consommation a atteint en juillet son plus haut niveau depuis mars 2012, à 2,3 % sur un an, après 2 % en juin, selon les premières estimations de l'Institut national des statistiques et des études économiques (Insee) publiées mardi. Les prix ont certes baissé de 0,1 point dans l'Hexagone durant le mois écoulé, du fait notamment des soldes d'été. Mais en glissement annuel, ils ont encore grimpé de 0,3 point par rapport au mois précédent. Une progression specta-

« En 2012, le système était sous perfusion. Aujourd'hui, les fondamentaux sont plus solides, les taux d'épargne des ménages et des entreprises sont bien plus élevés. »

LUDOVIC SUBRAN
Economiste chez Euler Hermes

culaire. Pour Ludovic Subran, économiste chez Euler Hermes, pas de doute, « l'inflation est de retour ». La barre des 2 % a été franchie en mai et, depuis, la hausse des prix n'a pas reflé, bien au contraire. L'inflation ne s'était élevée qu'à 1 % en moyenne en 2017. Et elle se situait encore autour de 1,3 % cet hiver, avant de bondir de 1 point en quatre mois.

Un reflux annoncé

« Le contre-choc pétrolier a bien eu lieu », estime Ludovic Subran. Le prix du baril de pétrole de Brent est passé de 52,5 à 75 dollars sur un an. Dans son sillage, les prix de l'énergie ont crû de 14,3 % sur la même période, détaille l'Insee. Et les taxes sur les carburants ont fortement augmenté en début d'année. Cette situation n'est pas propre à la France. Toute la zone euro connaît un regain d'inflation. La hausse des prix y a atteint 2,1 % en juillet, a indiqué mardi Eurostat.

La bonne nouvelle, c'est qu'un pic a probablement été atteint. L'Insee, dans sa dernière note de conjoncture parue en juin, tablait sur un reflux durant le second semestre. Selon l'Institut, l'inflation sur douze mois devrait retomber à 1,7 % à la fin de l'année. Car, sauf aggravation de la crise entre l'Iran et les Etats-Unis, le prix de l'or noir devrait se stabiliser. Le cours du baril a baissé de près de 4 % en juillet.

Si la France a retrouvé ces derniers mois les niveaux d'inflation d'il y a six ans, la situation économique,

elle, a changé. La croissance est aujourd'hui beaucoup plus robuste qu'à l'époque, puisque le PIB devrait progresser de 1,7 % cette année en France, selon l'Insee, contre 0,2 % en 2012. « En 2012, le système était sous perfusion. Aujourd'hui, les fondamentaux sont plus solides, les taux d'épargne des ménages et des entreprises sont bien plus élevés », souligne Ludovic Subran. Ce regain d'inflation rogne le pouvoir d'achat des ménages. Mais celui-ci devrait tout de même progresser encore cette année de 1 %, selon l'Insee, du fait notamment de la baisse des cotisations sociales pour les salariés et de la diminution de la taxe d'habitation pour 80 % des Français.

 Lire nos informations
Page 6

La hausse des taxes sur l'énergie se fait de plus en plus sentir

Même en cas de stabilisation des cours du pétrole, les prix de l'énergie vont continuer d'augmenter en raison du renchérissement de la fiscalité.

Ingrid Feuerstein
@In_Feuerstein

L'inflation élevée provient essentiellement de l'accélération des prix de l'énergie stimulés par deux composantes. La première, qui est l'évolution des prix du pétrole, reste imprévisible, même si les analystes craignent une nouvelle poussée du fait des tensions entre Donald Trump et l'Iran. La seconde, elle, ne fait aucun doute : les taxes sur le carburant et le gaz augmentent, pesant ainsi sur le pouvoir d'achat des ménages. La trajectoire de la taxe carbone inscrite dans la dernière loi de finances va se traduire, d'ici à 2022, par une revalorisation de la TICPE (taxe intérieure de consommation des produits énergétiques) et de la TICGN, son équivalente pour le gaz.

Une augmentation passée inaperçue jusqu'ici

Cette évolution n'est pas nouvelle. Depuis 2014, la France s'est dotée d'une « contribution climat énergie », une composante carbone qui accroît chaque année les taxes sur l'énergie. Elle vise à pousser les

ménages et les entreprises à modifier leurs comportements. Son augmentation est passée relativement inaperçue les premières années, car elle a été compensée par la chute du baril. A la pompe, les automobilistes ne se rendaient pas compte que leur carburant aurait pu être encore moins cher sans taxe carbone. La hausse des taxes semble davantage ressentie depuis que le cours du baril de pétrole s'est redressé. Les prix des carburants sont devenus, aux côtés de la hausse de la CSG, un problème pour le pouvoir d'achat des ménages. Au 1^{er} janvier 2018, la TICPE sur le gazole a gagné 6 centimes par litre, selon le rapport du Sénat sur le projet de loi de finances 2018. Au 1^{er} janvier prochain, elle progressera encore de 5 centimes.

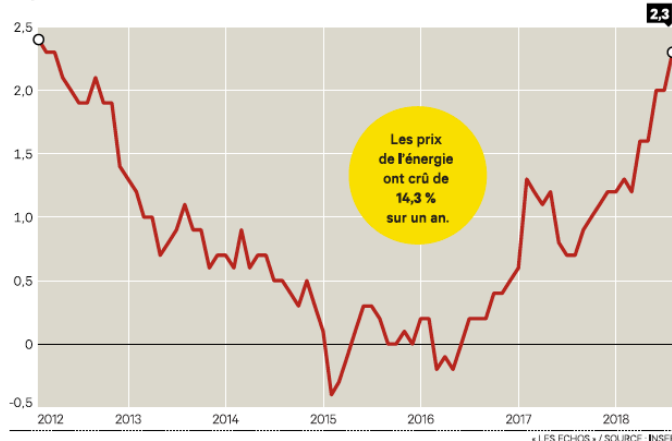
Impact sur les factures de gaz

La tendance est également à la hausse pour l'essence, même si elle est moins marquée, en raison de la politique de convergence entre l'essence et le diesel menée depuis trois ans. Les taxes sur le sans-plomb, qui ont déjà pris 3 centimes en début d'année, gagneront à nouveau 2,4 centimes en 2019. Sur la durée du quinquennat, la TICPE sur le gazole devrait augmenter de 25 centimes, auxquels il faut encore appliquer 20 % de TVA. Concernant l'essence, la hausse sera d'un peu moins de 14 centimes, sachant que la convergence entre les deux carburants devrait être atteinte en 2021.

L'impact de la taxe carbone sera conséquent également sur les factures de gaz. Le rapport du Sénat montre que la TICGN passera de 6 euros par mégawatt-heure en 2017 à 16 euros en 2022, soit une hausse de 166 %. En juin, l'Insee a montré que la hausse des taxes sur l'énergie et le tabac a fait augmenter l'indice des des prix de 0,5 point depuis janvier. ■

L'inflation atteint un record depuis 2012

En glissement annuel, en %



• LES ECHOS • SOURCE : INSEE

14

MILLIARDS D'EUROS

Le montant de la revalorisation de la TICPE (taxe intérieure de consommation des produits énergétiques) d'ici à 2022.

L'inflation repasse la barre des 2 % en Europe

- Sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation annuelle atteindrait 2,1 % en juillet dans la zone euro.
- La croissance s'y est tassée au deuxième trimestre, selon une estimation provisoire d'Eurostat.

Les principaux indicateurs économiques de la zone euro

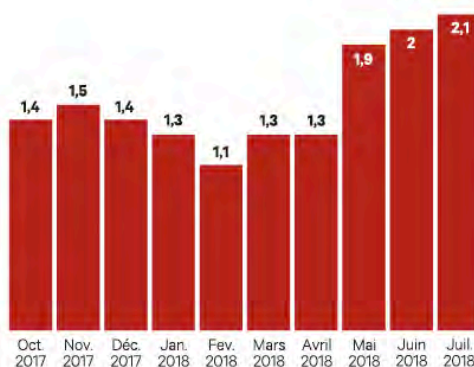
PIB

Variation trimestrielle en %



Inflation

En %



Taux de chômage de la zone euro

En % de la population active



« LES ÉCHOS » / SOURCE : EUROSTAT

ZONE EURO

Derek Perrotte

@DerekPerrotte
— Bureau de Bruxelles

C'est une déception, mais pas une surprise. Sur fond de tension commerciale avec les États-Unis pesant sur la confiance et l'investissement, la croissance a ralenti au deuxième trimestre dans la zone euro. Dans les 19 États membres de l'Union européenne dotés de la monnaie unique, le produit intérieur brut (PIB) a progressé d'avril à fin juin de 0,3 % par rapport aux trois premiers mois de l'année, selon une estimation provisoire d'Eurostat publiée mardi.

C'est un nouveau tassement après +0,4 % au premier trimestre. Il n'a toutefois pas empêché le taux de chômage de se maintenir à 8,3 %, son point le plus bas depuis neuf ans. Les chiffres d'Eurostat font écho à la prudence affichée mi-juillet par la Commission européenne dans ses prévisions estivales, qui révisent à la baisse de 0,2 point, à 2,1 %, la croissance attendue en 2018.

Un signal marquant

Le signal le plus marquant est du côté de l'inflation. Selon l'estimation provisoire d'Eurostat, également publiée mardi, elle a de nouveau accéléré en juillet, à 2,1 % sur un an après 2 % en juin. Elle est essentiellement portée

par la hausse du coût de l'énergie, qui s'est accentué en juillet, pour atteindre 9,4 %. La barre symbolique des 2 %, fixée par la Banque centrale européenne (BCE) comme gage de bonne santé économique, serait ainsi franchie, une première depuis plus de cinq ans.

Jeudi dernier, pour sa dernière conférence de presse avant la rentrée, la BCE a maintenu sa ligne prudente, en confirmant d'abord le cap d'un resserrement monétaire progressif d'ici à la fin de l'année, via une baisse des rachats de dettes, puis en indiquant que les taux d'intérêt resteraient à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019.

L'objectif est d'« assurer la poursuite de la convergence dura-

« Nous observons des signes encourageants ça et là sur l'inflation, mais il est trop tôt pour crier victoire. »

MARIO DRAGHI
Président de la BCE

ble de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme ». Cette dernière précision, qui n'apparaissait pas dans le communiqué du mois de juin, montre que le conseil des gouverneurs a pris acte du rebond de l'inflation.

Armistice commercial

Cette stratégie ne devrait pas être remise en cause. « Les chiffres sont largement en ligne avec le scénario de la BCE », estime ainsi Dirk Schumacher, analyste chez Natixis. « Le tableau cyclique atone et le bas niveau de l'inflation sous-jacente (NDLR : hors énergie) ne vont pas pousser la BCE à augmenter ses taux d'intérêt avant l'automne 2019 », abonde Bert Colijn, analyste chez ING.

Jeudi dernier, le président de la BCE, Mario Draghi, a pointé du doigt la bonne tenue de cette inflation sous-jacente, retombée en juin à 0,9 % (mais en voie de remonter à 1,1 % en juillet selon les données d'Eurostat). « Nous observons des signes encourageants ça et là sur l'inflation, mais il est trop tôt pour crier victoire », a estimé jeudi dernier Mario Draghi.

L'armistice commercial trouvé mercredi dernier par Bruxelles et Washington est un premier signal encourageant, mais l'accord qui devra se négocier à la rentrée suscite encore beaucoup d'interrogations et de prudence. L'incertitude liée au Brexit marque aussi le climat des prochains mois. ■

Le Fonds monétaire international doute de l'optimisme des Européens sur la Grèce

Dans son rapport sur l'économie grecque, le FMI salue les efforts entrepris par le pays et l'accord d'allègement obtenu avec ses créanciers.

Richard Hiault
@RHIAULT

Le Fonds monétaire international persiste et signe. Depuis plusieurs années, les experts de l'institution multilatérale ne partagent pas les analyses de leurs homologues européens au sujet de la soutenabilité de la dette grecque. En publiant, mardi, son rapport sur la situation économique de la Grèce, le FMI l'a montré une nouvelle fois. Il doute toujours de la validité des prévisions des Européens.

Certes, reconnaît-il, l'allègement de dette dont a bénéficié le pays a « amélioré significativement la soutenabilité de la dette à moyen terme ». Mais, « à long terme, les perspectives restent incertaines » compte tenu des hypothèses ambitieuses des Européens concernant la crois-

sance grecque et sa capacité à dégager des surplus budgétaires conséquents.

Les Européens estiment, dans leur scénario, que la Grèce peut dégager un excédent budgétaire de 3,5 % du PIB jusqu'en 2023 et de 2,2 % au-delà avec une croissance moyenne de 3 %. De ce fait, les besoins bruts de financement de l'État grec devraient être contenus en deçà de 20 % du PIB.

Réformes structurelles

Le scénario du FMI est plus prudent. Il estime que la Grèce ne peut raisonnablement pas dégager un excédent budgétaire de plus de 1,5 % avec une croissance qui ne peut dépasser environ 1 %. Même si le pays parvient à atteindre de tels objectifs, il ne pourra pas faire l'économie de réformes structurelles. Pis, l'allègement de dette consenti par les Européens en juin dernier n'empêchera pas une hausse de l'endettement public par rapport au PIB dès 2038, met en garde le FMI.

Pour ce dernier, il ne fait aucun doute qu'un nouvel allègement de

dette sera nécessaire dans les prochaines années. Une éventualité que les Européens ont d'ailleurs prévue, sous certaines conditions, dans l'accord qui a été conclu le 22 juin dernier. Mais pas avant 2032. Le FMI s'inquiète de la solidité de cet engagement. Si les Grecs ne respectent pas leurs promesses de réforme ou si un changement de majorité politique dans un des pays européens membre de la zone euro

Le FMI se méfie des hypothèses européennes sur l'évolution à long terme de la dette publique.

aboutit à une remise en cause de cette promesse d'allègement de dette future, le scénario devra nécessairement être réécrit.

Pour l'avenir, le FMI maintient ses appels à un changement de la politique économique grecque.

Réduction des dépenses de retraites et élargissement de base fiscale sont essentiels. « Compte tenu du chômage structurel élevé de la Grèce et de la faiblesse des institutions politiques, [...] il sera difficile d'entreprendre de tels changements politiquement difficiles tout en maintenant des excédents primaires exceptionnellement élevés pendant une période très longue », avertit-il.

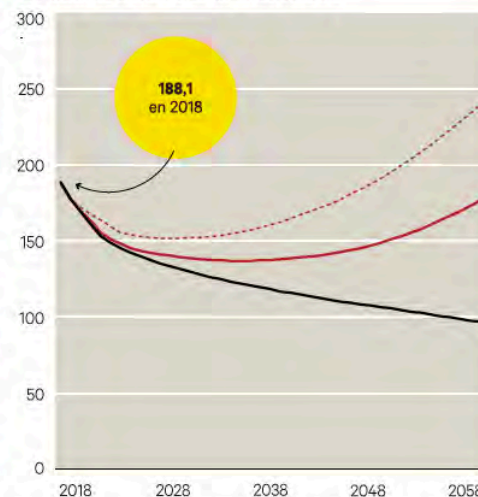
Dans l'immédiat, grâce à l'accord conclu en juin dernier avec ses créanciers, la Grèce va pouvoir retourner se financer sur les marchés financiers et ne plus dépendre de l'aide européenne. Dans ce contexte, le Fonds s'attend à un raffermissement de la reprise. Le PIB grec devrait progresser de 2 % cette année et de 2,4 % en 2019 après une croissance de 1,4 % l'an passé. Mais, au-delà, le FMI prévoit un net ralentissement, avec une croissance à peine supérieure à 1 %.

Pour le FMI, il ne fait aucun doute que les Européens ont simplement acheté du temps et que les ferments d'une possible crise sont toujours là. ■

Les scénarios d'évolution de la dette grecque

En % du PIB

--- Sans allègement supplémentaire de la dette
— Selon les prévisions du FMI
— Selon les prévisions de l'Union européenne



« LES ÉCHOS » / SOURCE : FMI

POLITIQUES MONÉTAIRES

LA BCE EN COURS DE NORMALISATION DE SA POLITIQUE MONÉTAIRE, DIT WEIDMANN

La BCE est engagée sur la voie d'une politique monétaire moins expansive, et le taux d'inflation prévu à 1,7% pour 2020 est conforme à ses objectifs à moyen terme de stabilité des prix, a déclaré le président de la Bundesbank Jens Weidmann. /Photo prise le 5 juillet 2018/REUTERS/Lisi Niesner Thomson Reuters

BERLIN (Reuters) - La Banque centrale européenne (BCE) est engagée sur la voie d'une politique monétaire moins expansive, et le taux d'inflation prévu à 1,7% pour 2020 est conforme à ses objectifs à moyen terme de stabilité des prix, a déclaré le président de la Bundesbank dans une interview publiée dimanche.

Jens Weidmann, candidat à la succession de Mario Draghi à la présidence de la BCE à partir d'octobre 2019, a déclaré au *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* que les taux d'intérêt augmenteraient probablement graduellement maintenant que la BCE avait changé d'orientation en matière de politique monétaire.

«Après les dernières décisions, une normalisation de la politique monétaire est prévisible,» a-t-il dit au journal, ajoutant que les taux seraient probablement relevés en conséquence. «Du point de vue actuel, le processus sera graduel et il prendra un certain temps», a-t-il ajouté.

La BCE a décidé en juin de mettre un terme d'ici la fin de l'année à son programme de rachat de 2.600 milliards d'euros d'obligations de la zone euro, tout en ajoutant que les taux resteraient inchangés au moins jusqu'à l'été prochain. Jens Weidmann a également prôné une contraction du portefeuille de titres de la banque centrale, si le taux d'inflation le permet, afin de dégager davantage de marge de manoeuvre en cas de nouvelles crises dans l'avenir.

Le banquier central a jugé que la crise de la devise turque aurait un impact limité sur les banques allemandes du fait de l'amélioration des systèmes financiers dans leur ensemble.

Il a noté que la Turquie était numéro 16 sur la liste des partenaires commerciaux de l'Allemagne et ne contribuait qu'à hauteur de 1% à la production économique mondiale.

«Il est beaucoup plus difficile de calculer l'impact indirect, par exemple une perte générale de confiance qui affecte également d'autres économies émergentes», a-t-il dit.

Les agences de notation Standard & Poor's et Moody's ont abaissé vendredi soir leur note de crédit sur la Turquie après que la livre turque a perdu environ 40% de sa valeur face au dollar depuis le début de l'année.



La BCE en cours de normalisation de sa politique monétaire -Weidmann |
Crédits photo : DAVID FERNANDEZ/EFE/SIPA

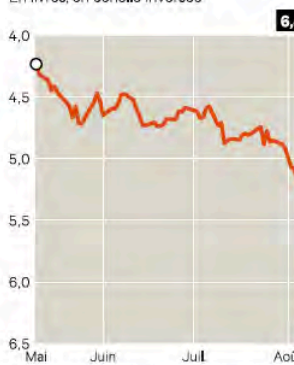
MARCHÉS FINANCIERS

La devise turque clôture sur une chute de 14 %

- La monnaie turque a fortement chuté vendredi et terminé dimanche à 6,42 livres pour un dollar (-13,5 %).
- La faible réaction des autorités face à la crise financière augure d'une semaine à hauts risques pour les marchés turcs.

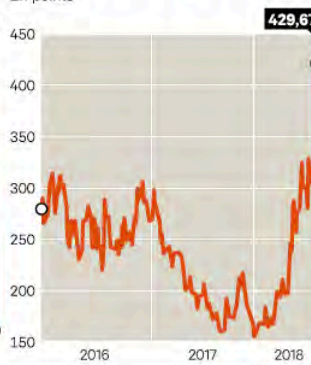
Le dollar face à la livre turque

En livres, en échelle inversée



Le CDS de la Turquie

En points



Le taux allemand à 10 ans

En %



DEVISE

Nessim Ait-Kacimi
@NessimAitKacimi

La livre turque a connu un krach retentissant. Vendredi, le dollar a pratiquement touché le niveau record de 7 livres, autour de 6,99 dollars, soit une chute de 27 % de la monnaie turque en cours de séance, avant de terminer dimanche à 6,42 livres, soit une baisse de près de 14 % pour la monnaie turque. Elle perd 13,5 % contre l'euro à 7,33 livres par euro.

La contagion aux autres devises émergentes restait circonscrite aux « millions faibles » de la sphère émergente et aux devises européennes. Le rand sud-africain cède 2,8 %, le rouble 1,9 %, et le peso argentin 3,8 %. Le forint hongrois a perdu 2,2 % et le zloty polonais 1,9 %. L'euro est repassé sous la barre de 1,15 dollar, en repli de 1,35 % à 1,14 dollar du fait de l'exposition des banques européennes à la Turquie.

« Lobby », « tueurs à gages » Face à cette instabilité financière qualifiée « d'artificielle », la Turquie ne cédera pas aux menaces des « tueurs à gages économiques ». Une allusion aux spéculateurs étrangers, les boucs émissaires récurrents des autorités.

Le président Erdogan invite ses concitoyens à échanger leurs dollars ou leur contre des livres. Le ministre de l'Economie et des Finances, Berat Albayrak, a simplement évoqué la nécessité de « redonner de la confiance dans la livre ». C'était sans compter Donald Trump. Sur Twitter, il a asséné le coup de grâce en décidant de doubler les droits de douane sur l'acier et l'aluminium importés de Turquie, respectivement à 50 % et 20 %, estimant que la chute récente de la livre avait redonné de la compétitivité aux exportations turques... Il a conclu son tweet en déclarant : « Nos relations avec la Turquie ne sont vraiment pas bonnes à ce stade ! » Si les montants en jeu sont modestes, le tweet présidentiel, en plein maelström financier, a eu l'effet d'une bombe. « A moins que les Etats-Unis ne commencent à respecter la souveraineté de la Turquie et prouvent qu'ils comprennent les dangers auxquels notre nation est confrontée, notre partenariat pourrait être en danger », a déclaré le président turc, persuadé que la Turquie ne « perdra pas sa guerre économique avec les Etats-Unis ».

La situation actuelle en Turquie évoque la grave crise bancaire et financière que connut le pays en 2000-2001. En février 2001, la livre, alors arrimée au dollar, fut dévaluée et perdit rapidement près de 30 %. La livre turque affiche la plus forte contre-performance des devises émergentes cette année, une chute de 40 %, devant le peso argentin qui a perdu 35 %.

Inflation et fuites des capitaux

La chute de la livre accentue l'inflation, en hausse de 16 % en juillet

d'une année sur l'autre. Les taux d'intérêt, actuellement de 17,5 %, pourraient être encore remontés, pénalisant la croissance et accentuant la crise de défiance et les fuites de capitaux étrangers.

Seulement, le président Erdogan a déjà fait savoir qu'il était peu favorable à une hausse des taux d'intérêt pour stabiliser la livre, en opposition avec sa banque centrale. En mai dernier, il avait d'ailleurs déclaré à l'agence Bloomberg que le président devait être responsable de la politique monétaire. Pour les marchés, seule une remontée

significative des taux d'intérêt parviendrait à stabiliser un peu la situation. « Lors des précédentes périodes de chute de la livre, la banque centrale turque est intervenue pour augmenter les taux d'intérêt après des dépréciations de sa devise de 30 % à 35 % », rappellent les stratèges de la banque Nomura. En théorie, le franchissement du niveau de 6,10-6,15 livres par le dollar aurait dû entraîner un resserrement monétaire de la Turquie. La banque centrale n'a pourtant fait aucun geste ce week-end, ce qui fait dire aux marchés qu'elle est déjà

sous l'influence du président Erdogan. Son statu quo monétaire du 24 juillet dernier avait déjà surpris les économistes du fait du dérapage des prix.

Le spectre du défaut

Pour soutenir sa devise sur le marché des changes, la banque centrale devra puiser dans ses réserves de changes, estimées à 105 milliards de dollars en mars, dont 87 milliards en devises étrangères et 17 milliards en or. Seulement, les précédentes interventions de la banque centrale sur le marché des changes

pour soutenir la livre n'ont apporté qu'un répit éphémère à sa monnaie et n'ont pu inverser la tendance face au pessimisme structurel des marchés.

Ces derniers commencent à parler sur l'incapacité du pays à honorer sa dette du fait du plongeon de sa devise. La probabilité d'un défaut a plus que doublé depuis le début de l'année. La dernière fois que les marchés avaient été aussi pessimistes à l'égard de l'avenir financier du pays remonte à 2009, dans le sillage de la grande crise financière mondiale. ■

Les banques européennes victimes collatérales

Les valeurs bancaires européennes sont sous pression en raison de leur exposition à la Turquie.

Etienne Goetz
@etiennegoetz

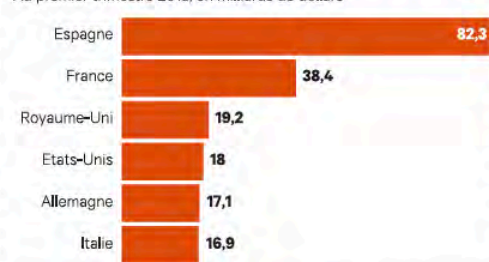
L'onde de choc de la crise turque s'est propagée jusque sur les Bourses européennes. Les places ont nettement reculé vendredi, entraînées par la baisse des valeurs bancaires exposées à la Turquie. L'indice des banques européennes a cédé 3,23 %. Seules trois valeurs ont terminé dans le vert. Parmi les plus fortes baisses on trouve BBVA (-5,16 %) UniCredit (-4,73 %) et BNP Paribas (-2,99 %), très présents en Turquie, et qui sont des poids lourds de la cote dans leurs pays respectifs.

La défiance des investisseurs à l'égard des banques s'est accélérée vendredi après que le « Financial Times » a révélé les inquiétudes de la Banque centrale européenne (BCE) sur l'exposition de certains établissements à la Turquie. Parmi les noms cités figurent le français BNP Paribas, l'italien UniCredit et l'espagnol BBVA. Le régulateur ne juge pas la situation critique, mais s'inquiète du risque que certains emprunteurs turcs ne soient pas couverts contre la baisse de la livre turque et commencent à faire défaut sur des emprunts en devises. Ces crédits, comparables à des emprunts toxiques en francs suisses, représentent jusqu'à 40 % des actifs du secteur bancaire turc, relève le quotidien britannique.

Selon les données de la Banque des règlements internationaux

L'exposition des banques étrangères à la Turquie

Au premier trimestre 2018, en milliards de dollars



« LES ECHOS » / SOURCE : BRI

(BRI), le montant total des emprunts turcs dus à des banques espagnoles s'élève à plus de 80 mil-

liards de dollars. BBVA n'a pas souhaité commenter la situation. Sur les six premiers mois de l'année, la

Turquie représente 373 millions d'euros de bénéfice, soit 14 % de son résultat net total.

La filiale turque d'UniCredit, Yapi Kredi, est jugée par les analystes de Goldman Sachs comme la plus fragile du secteur au regard de ses fonds propres. Mais l'établissement italien a relativisé son exposition en expliquant que la Turquie ne représente que 2 % de ses revenus et qu'une chute de 10 % de la livre entraînerait une baisse de seulement 2 points de base de son ratio de fonds propres « durs ».

La banque française BNP Paribas a également relativisé son exposition via la banque TEB. Comme pour UniCredit, le pays ne représenterait que 2 % de ses engagements.

« Lire » Crible
Page 24

Le politique prend le pas sur l'économie

Une fois les bons résultats des entreprises digérés, les investisseurs se réveillent face à la montée des risques géopolitiques. Vendredi, le CAC 40 a perdu 1,59 %.

Pierrick Fay
@pierrickfay

Au cœur d'un été plutôt calme sur les marchés boursiers – soutenus par la bonne saison des résultats trimestriels – la déroute de la livre turque sonne comme un rappel des incertitudes. La montée des tensions géopolitiques dans le monde et le désordre qu'elles créent favorisent le réveil de l'aversion pour le risque et la fuite vers les actifs refuges.

Ainsi, l'indice Euro STOXX 50 a perdu plus de 2 % de sa valeur, dans le sillage notamment des valeurs bancaires, les marchés s'interrogeant sur l'exposition des banques à la Turquie. La Bourse de Paris, de son côté, a cédé 1,59 % à 5.414 points, sa plus forte baisse depuis le 25 juin. Sur les marchés obligataires, le rendement du bund à 10 ans est retombé à 0,32 % (-5 points de base). Les investisseurs se sont aussi tournés vers les monnaies refuges comme le yen, le franc suisse, mais aussi le dollar qui a touché un nouveau plus haut depuis treize mois face à un panier de devises.

En soi, la situation en Turquie ne représente pas un grand risque

pour la stabilité financière européenne, mais c'est bien l'accumulation des incertitudes qui inquiète les investisseurs. Si les marchés ont plutôt bien digéré la passe d'armes commerciale qui dure depuis des semaines entre la Chine et les Etats-Unis, l'ouverture de nouveaux fronts par Donald Trump – sanctions contre l'Iran, la Russie ou la Turquie – a de quoi les inciter à la prudence. Ces tensions représentent un risque, à terme, pour la croissance mondiale et l'inflation. « Les tensions commerciales ne sont que le sommet de l'iceberg dans un monde géopolitique complexe », reconnaissent Pascal Blanqué et Vincent Mortier chez Amundi AM, pour qui « on est entré dans une nou-

velle ère de la domination du politique sur l'économie ».

Or, rappellent-ils, ces risques « ne sont pas faciles à quantifier et peuvent créer de la volatilité à court terme, mais aussi avoir des implications de plus long terme » sur la confiance des acteurs économiques, sur les plans d'investissement des entreprises, mais aussi sur « le processus de normalisation monétaire des banques centrales ».

Sorties de capitaux

L'aversion au risque des investisseurs se mesure aussi au travers des sorties de capitaux. Selon les chiffres d'EPFR Global, les fonds investis en actions européennes ont subi 55,8 milliards de dollars de sorties

nettes sur les cinq derniers mois (au 31 juillet). Avec, selon Barclays, trente et une semaines consécutives de sorties nettes.

Une défiance qui s'explique par le ralentissement de la croissance européenne, mais aussi par les incertitudes liées à la situation politique en Italie et en Espagne et par les craintes d'un Brexit dur, « la possibilité que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne sans aucun accord ayant augmenté fortement », selon Kristina Hooper chez Invesco. Elle y voit l'un des trois autres « dossiers chauds à surveiller » en août, avec la chute récente du yuan et les négociations sur l'Alena (l'accord de libre-échange entre le Canada, les Etats-Unis et le Mexique). ■

La Bourse chinoise a perdu plus du quart de sa valeur

- Depuis son pic de janvier, l'indice CSI 300 a chuté de 26 %.
- L'avenir des relations entre la Chine et les Etats-Unis sera déterminant.

BOURSE

Pierrick Fay
@pierrickfay

L'accalmie n'aura pas duré longtemps. La Bourse chinoise a repris le chemin de la baisse, après deux séances de progression (+2,99 %). L'indice CSI 300 a reperdu 0,56 % mercredi, portant son repli à 18 % depuis le début de l'année. Il avait profité en début de semaine de rumeurs d'intervention de la part de plusieurs fonds étatiques – un ensemble baptisé « national team » – qui auraient racheté des actions afin de stabiliser le marché. Selon la presse chinoise, les principaux assureurs auraient aussi dépensé des milliards de yuans sur le marché actions. Par ailleurs, le régulateur aurait rencontré les analystes pour les sonder sur l'état du marché.

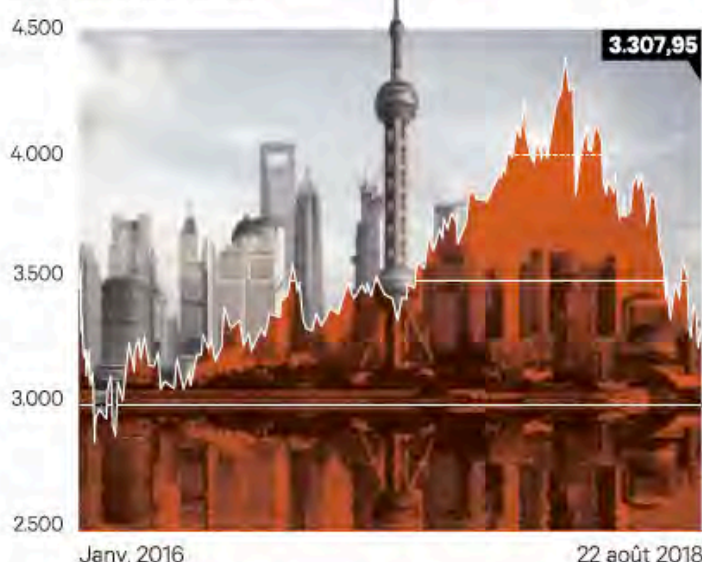
La technologie en panne

La Chine n'a pas été épargnée par la correction des Bourses mondiales en début d'année, et elle n'est pas parvenue à redresser la barre. Le CSI 300 perd 24,5 % depuis son pic du 26 janvier, alors que Wall Street est de nouveau au plus haut historique. Car la Chine est au centre du principal sujet de préoccupation des investisseurs depuis juin : le déclenchement d'une guerre commerciale avec les Etats-Unis. La hausse des tarifs douaniers contre les produits chinois intervient à un moment où l'économie locale montre des signes d'essoufflement, ce qui pèse sur la Bourse. Par ailleurs, ces tensions pénalisent aussi le yuan (-6,5 % face au dollar depuis le 14 juin), avec le risque de favoriser les sorties de capitaux de Chine.

Un autre facteur contribue à la sous-performance des actions chinoises : les valeurs technologiques. Celles-ci avaient fortement influencé la performance des indices en 2017 (+21,8 % pour le CSI 300) ; cette année, elles amplifient la baisse. L'indice CSI Global China Internet

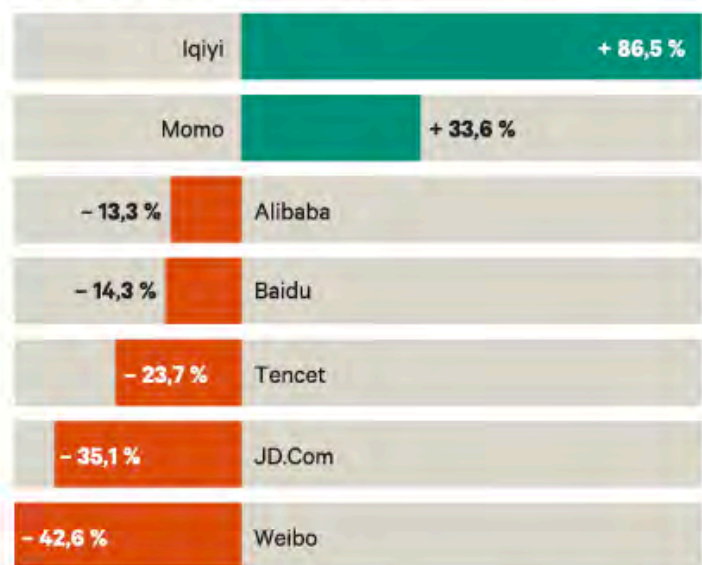
La Bourse chinoise est au plus bas depuis décembre 2016

Indice CSI 300, en points



Les performances de sept valeurs technologiques chinoises

Variation en % depuis le 26 janvier 2018



perd ainsi 26,21 % depuis le 26 janvier (20,50 % depuis le 14 juin), avec seulement deux valeurs sur trente en progression. Le secteur est perçu par les investisseurs comme l'une des principales cibles de la politique commerciale protectionniste américaine. Les actions chinoises ont-elles enfin épuisé leur potentiel de baisse ? L'intervention de Pékin pour stabiliser le marché pourrait finir par jouer, même si les investisseurs préfèrent se reporter sur les obligations chinoises pour jouer l'assouplissement de la politique monétaire de la PBOC. Pour JP Morgan AM, il faudrait que « les relations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis se réchauffent », alors que les discussions entre Washington et Pékin doivent reprendre ce mercredi.

Cours attractifs

Certains analystes jugent la sanction disproportionnée, compte tenu de la nette amélioration des résultats des entreprises chinoises. Le ratio de capitalisation des bénéfices du CSI 300 est retombé à son plus bas de 2016, alors que les analystes anticipent une croissance de 20 % des profits cette année. Interrogé par Bloomberg, un analyste de Kaiyuan Securities parie sur « une appréciation graduelle sur les marchés, avec des hauts et des bas ». Il juge que « la probabilité d'un déclin plus profond est très basse ». Lisa Shalett chez Morgan Stanley WM se montre aussi rassurante, rappelant que « si la croissance chinoise ralentit, elle ne s'effondre pas. Contrairement à 2015-2016, le marché du crédit est meilleur, la dépendance aux matières premières et à l'industrie moins forte et les valorisations sont attractives ».



A NOTER

MSCI devrait augmenter la pondération des actions chinoises dans son indice émergent le 3 septembre. Elle devrait doubler à 5 %.

La rentabilité, point faible des entreprises chinoises

Les entreprises de la vieille économie affichent une santé financière dégradée et pèsent sur la cote.

Les entreprises chinoises ne sont pas sorties indemnes de la crise. La croissance a ralenti, la rentabilité des capitaux propres aussi, même si leurs marges se redressent. C'est le fruit du passé, les entreprises de la vieille économie pesant encore lourd dans le paysage économique du pays. C'est ce que montre l'analyse financière des groupes cotés à Shanghai et Shenzhen réalisée par Pascal Quiry et Yann Le Fur, auteurs de la Lettre Vernimmen.net, qui s'est appuyé sur les données financières fournies par Infront

L'étude de Vernimmen témoigne de la puissance de l'économie chinoise plus que celle de sa Bourse (les actions chinoises ne pèsent que 3,5 % de l'indice MSCI AC World, autant que la France, contre 52 % pour les américaines). Ces 3.108 sociétés ont réalisé en 2017 un peu plus de 3.500 milliards d'euros de chiffre d'affaires, soit un sixième du PIB chinois. A titre de comparaison, cela équivaut au cumul du chiffre d'affaires des vingt premières capitalisations boursières d'Allemagne, de France, du Royaume-Uni et de Suisse.

Les chiffres montrent, d'ailleurs, un fléchissement de leur croissance. Elles ont enregistré une hausse moyenne de 7 % de leurs ventes par an entre 2012 et 2017, contre +18 % entre 2008 et 2012, au

sortir de la crise financière. Surtout, les données annuelles « font apparaître une période de forte croissance en 2012-2014, puis trois années de ralentissement brutal avec une croissance de l'ordre de 2 % », constate Vernimmen. En cause, les secteurs de la construction et des ressources naturelles, « témoins de la réorientation progressive de la Chine de l'investissement vers la consommation ». Les secteurs des matières premières, de l'industrie, de la construction et des matériaux de construction pèsent encore lourds en Bourse (54 % de l'activité contre seulement 17 % pour les services).

Cette réorientation vers la santé, les médias, les biens de consumma-

tion, plus dynamiques, pourrait expliquer l'amélioration de leurs marges. La marge d'Ebitda est passée de 11,3 % en 2012 à 12,8 % en 2017. Elle se rapproche du niveau de 2009 (13,5 %), mais reste loin de celle de 2002 (14,6 %).

Modérément endettées

Par ailleurs, alors que les investisseurs s'interrogent sur la montée de l'endettement en Chine, les 3.108 entreprises étudiées restent assez modérément endettées, de l'ordre de 2 fois leur excédent brut d'exploitation. Un niveau stable sur la durée, mais disparate selon les secteurs (5,6 fois l'EBE pour les services publics, 3,3 fois pour les loisirs, 2,9 fois pour la Chimie). Plus que la dette, le point faible des actions chinoises s'avère plutôt être la faible rentabilité de leurs capitaux propres. Elle s'effrite à moins de 7 % (10 % entre 2009 et 2012), soit moins que le coût du capital (estimé à 9 %). Même si elle s'est un peu redressée depuis 2015, « elle s'explique principalement par une efficacité déclinante du capital de ces groupes ».

Conséquence, 65 % des entreprises cotées gagnent moins que le coût en capital en 2017, ce qui n'incite pas vraiment à investir. Cela explique aussi pourquoi elles ont augmenté leurs dividendes. En 2016, les sociétés étudiées ont distribué les deux tiers de leurs profits sous forme de dividendes, contre un tiers du résultat en 2012. De quoi expliquer aussi, selon Pascal Quiry et Yann Le Fur, que l'indice boursier

de Shanghai n'ait rapporté que « 3,7 % par an sur les 20 dernières années, contre 4,5 % pour les actions françaises, avec un niveau de risque significativement supérieur ». Un point positif tout de même, elles étaient 87 % dans ce cas en 2005.

— P. Fay

Les chiffres clefs

3.108

SOCIÉTÉS COTÉES

Les banques, assureurs et groupes immobiliers ont été exclus.

5.300

MILLIARDS D'EUROS DE CAPITALISATION

Soit 73 % de la valeur boursière des Bourses de Shanghai et Shenzhen. Cela correspond à la capitalisation boursière des places d'Euronext et de celles de Madrid, d'Oslo et du Luxembourg.

Washington pourrait frapper la dette souveraine russe

OBLIGATIONS D'ÉTAT

Les marchés redoutent des sanctions touchant les emprunts d'Etat russes.

Jusqu'ici, Washington avait épargné ces actifs, très présents dans les portefeuilles des gérants internationaux.

Isabelle Couet
@icouet

Le sort du marché russe se joue à Washington. Alors qu'une nouvelle salve de sanctions américaines contre Moscou entre en vigueur mercredi, les investisseurs redoutent que la Maison-Blanche ne sévise plus durement encore dans les prochaines semaines. Ils craignent notamment que les Etats-Unis ne s'attaquent aux emprunts d'Etat russes.

Projets de loi en discussion
« Le Congrès américain va étudier divers projets de loi prévoyant de nouvelles sanctions à l'encontre de la Russie », explique Claudia Calich, responsable de la dette émergente chez M&G. « Les sanctions incluent des restrictions supplémentaires sur les importations et exportations russes vers les Etats-Unis et sur l'activité des banques russes sur le territoire américain. Il est également envisagé d'interdire aux citoyens américains

Le taux russe à dix ans

En % (en roubles)



« LES ECHOS » / SOURCE : BLOOMBERG / PHOTO : SHUTTERSTOCK

d'acheter de nouvelles émissions de dette souveraine russe ayant une maturité supérieure à 14 jours. » Les titres déjà en circulation ne seraient pas visés. Mais un blocage du marché primaire aurait des répercussions sur le marché secondaire.

Jusqu'ici, Washington écartait cette option extrême. Steven Mnuchin, le secrétaire au Trésor américain, avait lui-même rassuré les investisseurs obligataires au sujet de la dette souveraine russe en début d'année. On comprend pourquoi : cette dette est détenue à près de 10 % par des gérants d'actifs américains d'après State Street. BlackRock, la société de gestion dirigée par Larry Fink, compte parmi les acteurs les

plus exposés, selon les données de Bloomberg. Au total, les investisseurs étrangers détiennent 28 % de l'encours d'obligations russes.

Risque élevé à l'approche des élections américaines

« Si les Etats-Unis interdisent vraiment aux Américains de financer le gouvernement russe, de nombreux investisseurs et banques en Europe devraient faire de même, en particulier s'ils ont des activités sur le sol américain. Cela réduirait considérablement les volumes négociés quotidiennement sur la nouvelle dette », souligne Claudia Calich.

La menace est prise au sérieux. Les marchés savent qu'à l'approche

des élections de mi-mandat le président Donald Trump peut prendre des décisions inédites, en particulier à l'égard de Moscou, soupçonné d'interférences dans la dernière campagne présidentielle. Signe de ces inquiétudes, les taux à 10 ans russes ont fortement grimpé ces dernières semaines, culminant à 8,7 %. Le ministre des Finances a d'ailleurs préféré annuler une émission régulière de dette sur les marchés mercredi, invoquant la « volatilité ». Autres victimes des spéculations sur les sanctions américaines : les banques. La banque publique de développement russe VEB a vu ses titres obligataires plonger. ■

CRÉDIT

Crédit immobilier : gagner de l'argent en s'endettant est devenu possible

En France, le niveau de l'inflation est devenu supérieur au taux moyen auquel empruntent les ménages pour acheter un logement. Les taux réels sont donc pour le moment négatifs.

Sur le papier, gagner de l'argent en s'endettant est devenu possible. Les ménages qui empruntent pour devenir propriétaires commencent à goûter aux joies des taux « réels » négatifs. En juillet, l'inflation s'est élevée à 2,3 % selon l'Insee tandis que le taux moyen (hors assurance) des emprunts immobiliers s'est établi à 1,43 % selon le baromètre Crédit Logement/CSA, soit un taux réel théorique de -0,87 %.



Dans un tel contexte, on ne s'enrichit pas en s'endettant à proprement parler. Mais la hausse des prix étant plus forte que les taux d'intérêt du crédit, un phénomène d'érosion monétaire s'installe peu à peu. Autrement dit, la valeur réelle des mensualités remboursées chaque mois à la banque diminue. Le coût de l'argent n'a donc jamais été aussi bas... à une nuance près : pour que ce phénomène bénéficie vraiment à l'emprunteur, il doit durer plusieurs années.

En août, les taux d'intérêt des crédits immobiliers baissent encore. - AFP

L'effet des banques centrales accommodantes

En dehors de l'Hexagone, il est déjà arrivé que des ménages empruntent à un taux inférieur à 0 %, même sans tenir compte de l'inflation. Quelques emprunteurs scandinaves ou belges avaient ainsi vu leur emprunt passer en territoire négatif, mais il s'agissait d'emprunts à taux variable. En France, ces crédits à taux révisables ne représentent qu'une infime minorité de la production et les banques limitent l'amplitude des hausses et baisses de taux pour éviter de passer sous les 0 %.

Bien plus que les particuliers, ce sont les Etats qui ont bénéficié de taux nominaux négatifs. Le rendement de nombreuses obligations souveraines est passé en territoire négatif sous l'effet des politiques monétaires accommodantes des banques centrales. La référence absolue de la dette souveraine, le taux allemand à 10 ans, est passée sous les 0 % en 2016. Autrement dit, les investisseurs ont payé l'Allemagne pour lui prêter de l'argent.

Crédit immobilier : des taux au beau fixe

Les conditions de prêts immobiliers restent globalement très attractives. Décotes supplémentaires, crédits longs profitent à certains profils d'emprunteurs.

Au cœur de l'été vous pouvez encore financer à crédit votre acquisition immobilière en profitant de conditions de taux d'intérêt fixes globalement exceptionnelles. La tendance observée dans notre précédent baromètre du crédit immobilier de juillet se confirme. Les taux d'intérêt ne remontent pas, voire, dans certains cas, baissent encore. Ce qui permet de frôler les records passés. Et de compenser tout ou partie de la hausse des prix de l'immobilier.



En août, les taux d'intérêt des crédits immobiliers baissent encore. - AFP

En août, relève ainsi le courtier en crédit Credixia, « les taux immobiliers demeurent proches des niveaux planchers observés en novembre 2016. La majorité de nos banques partenaires affichent des conditions financières à la baisse, en moyenne de 0,10 %, pour des prêts d'une durée supérieure à 10 ans. » Il est même possible d'obtenir jusqu'à 0,15 % de baisse dans les deux tranches de 13-15 ans et 19-20 ans, précise-t-il.

Pour d'autres spécialistes du courtage, la majorité des établissements bancaires maintiennent leurs grilles de taux inchangées, quand les autres procèdent à des replis.

« Quelques banques ont renvoyé de nouvelles grilles de taux, étaye Sandrine Allonier, porte-parole de VousFinancer, en baisse de 0,05 % à 0,20 % selon les établissements, les durées des prêts et les profils des emprunteurs. D'autres les ont laissées stables. Seule une banque qui avait fortement baissé ses taux en juin, de 0,30 % à 0,50 % en fonction des durées, les a remontés. »

Moins de 2 % sur toutes les durées

Par l'intermédiaire de ce courtier, vous pouvez actuellement obtenir des taux moyens à 1,30 % sur 15 ans, 1,50 % sur 20 ans et à 1,70 % sur 25 ans. Et, pour les « meilleurs profils » d'emprunteurs, il sera possible de négocier du 0,65 % sur 15 ans, 0,80 % sur 20 ans et même 1,35 % sur 25 ans !

Ce crédit bon marché tient en partie aux conditions de refinancement de banques qui restent bonnes alors que la BCE maintient sa politique de soutien à l'économie. Mais aussi à la concurrence qui reste vive entre établissements dans ce domaine.

Toutes durées confondues, et hors renégociation, les taux de crédits à l'habitat ont atteint 1,43 % en moyenne, d'après l'étude mensuelle de l'Observatoire Crédit Logement/CSA, en recul de près de 1 point de base par rapport au mois précédent.

Fortes décotes

Certaines catégories d'emprunteurs peuvent obtenir des conditions encore plus favorables pour devenir propriétaire. « Ceux qui disposent d'un excellent dossier, précise Emprunt-Direct.com, bénéficient de taux en léger recul sur les durées supérieures à 15 ans. »

« Toutes les banques proposent des taux encore plus offensifs sur des profils très ciblés », ajoute Credixia. Le courtier cite les cas suivants : emprunteurs investissant en Ile-de France, professions libérales de santé ou juridiques, mono emprunteurs avec des revenus supérieurs ou égaux à 4.000 euros par mois, apport supérieur à 10 % de la valeur du bien, hors frais, revenus supérieurs à 100.000 euros par an et, enfin, emprunteurs déjà clients de la banque.

Pour ces derniers, souligne le courtier, « la décote peut atteindre 0,65 % s'il s'agit d'un excellent profil. Dans tous les cas, la banque fera le maximum pour s'aligner ou faire mieux que l'offre proposée par la concurrence afin de conserver son client. »

Impact du prélèvement à la source

De leur côté, les ménages plus modestes peuvent profiter de l'allongement de la durée des crédits pour étaler leurs remboursements.

« A l'affût de nouveaux clients, explique Philippe Taboret, directeur général adjoint du courtier en crédit Cafpi, les banques sont prêtes à faire quelques concessions. » Il précise : « On le voit notamment avec le succès des crédits longs. 25 ans, 30 ans et même 35 ans deviennent des durées habituelles de prêts, principalement pour les primo-accédants qui cherchent à acquérir un bien. » Et, ce malgré les mesures qui leur sont défavorables : suppression des aides à l'accession, recentrage du prêt à taux zéro (PTZ) .

Au beau fixe, le temps va-t-il virer à l'orage en matière de taux ? Les risques sont faibles pronostiquent ceux qui s'aventurent à l'exercice. Rien n'indique à ce jour que les conditions de crédit doivent se dégrader d'ici à la fin de l'année.

« Nous n'anticipons pas de remontée des taux de crédit immobilier avant l'année 2019 », estime Sandrine Allonier. S'il est encore trop tôt pour se prononcer pour 2019, « un risque semble toutefois identifié, met-elle en garde, celui de « la mise en place du prélèvement à la source [qui] pourrait avoir un impact psychologique négatif et déstabiliser les acheteurs potentiels en début d'année. »

FISCALITÉ

IFI, le nouvel impôt qui va rapporter plus de 1 milliard

- Quelque 120.000 ménages ont déposé une déclaration d'impôt sur la fortune immobilière (IFI), le prélèvement qui s'est substitué à l'ISF.
- Le rendement est légèrement supérieur aux prévisions, à plus de 1 milliard, selon Bercy.

FISCALITÉ

Ingrid Feuerstein
@In_Feuerstein

La suppression de l'impôt sur la fortune sera un peu moins douloureuse qu'attendu pour le budget de l'Etat. Selon les premières remontées à Bercy, l'impôt sur la fortune immobilière (IFI), qui s'est substitué à l'ISF, ferait rentrer dans les caisses de l'Etat un peu plus de 1 milliard d'euros en 2018, sa première année d'existence. Ce chiffre s'entend après plafonnement de l'IFI, le mécanisme hérité du bouclier fiscal, qui limite l'impôt à 75 % des revenus. Maintenu dans le cadre de la réforme, ce plafonnement aura un coût bien inférieur depuis que l'assiette de l'ISF a été réduite à l'immobilier.

Lors de l'adoption de la réforme dans le projet de loi de finances 2018, Bercy avait estimé les recettes de ce nouvel impôt à 850 millions d'euros. Cette prévision était entourée de nombreuses incertitudes, le plus difficile étant d'estimer la part de l'immobilier dans le patrimoine des ménages fortunés. Les redevables dont le patrimoine taxable était inférieur à 2,57 millions d'euros ne détaillaient plus la composition de leur patrimoine depuis 2011. La part des dettes déductibles n'était pas non plus connue. Enfin, l'administration ne disposait d'aucune information sur les détentions d'immubles par des entreprises. A l'automne, le débat s'était polarisé sur le faible rendement de l'IFI. La gauche critiquait un « cadeau » de 3 milliards aux plus

riches, sans garantie que l'argent ne « ruisselle » sur le reste de l'économie. La droite défendait une suppression totale de l'impôt sur la fortune plutôt qu'un remplacement par un impôt au périmètre complexe, et dont le rendement était faible au regard des tâches qu'il ferait supporter aux services fiscaux.

Données éclairantes

Ces chiffres provisoires sur la première collecte de l'IFI montrent que la réforme coûtera un peu moins de 3 milliards aux finances de l'Etat, sachant que l'ISF a rapporté en 2017 près de 4 milliards d'euros après déduction du plafonnement. D'après ces premières remontées, quelque 120.000 ménages ont déposé une déclaration d'IFI. C'est trois fois moins qu'à l'époque de l'ISF. L'estimation qui avait été officialisée à l'automne dernier, et sur laquelle s'étaient appuyés les débats, était de 150.000 contribuables. Mais les services techniques de la direction générale des finances publiques (DGFiP) tablaient plutôt sur 90.000 déclarations. Difficile, donc, de dire si ce chiffre de 120.000 déclarations est supérieur ou non aux attentes tant le flou régnait sur cette prévision. D'autres données, mais qui ne sont pas encore disponibles, seront éclairantes. Il serait instructif de connaître la répartition de cet impôt par décile de patrimoines pour voir s'il pèse davantage sur des patrimoines plus faibles que l'ISF. La droite avait notamment reproché à cet IFI de se concentrer sur les « petits riches », comme les surnomme l'ancien pré-



Le plus difficile est d'estimer la part de l'immobilier dans le patrimoine des ménages fortunés. Photo Shutterstock

sident de la commission des finances, Gilles Carrez (LR). Il désigne par là les patrimoines composés de quelques biens immobiliers, parfois hérités, par opposition aux grandes fortunes basées sur des titres financiers.

Adaptation

A l'avenir, les recettes de cet impôt pourraient être portées par la dynamique des prix de l'immobilier. Elles pourraient aussi pâtir d'une adaptation des comportements de la part des contribuables. Dans son rapport sur le projet de loi de finances 2018, le rapporteur du budget au Sénat, Albéric de Montgolfier, attirait l'attention sur le fait que Bercy réalisait des chiffrages « à comportement constant ». « Il y a fort à parier qu'une fois que les grandes fortunes auront modifié la composition de leur patrimoine au détriment de l'immobilier, le rendement de l'IFI sera inférieur à celui escompté par le gouvernement », indiquait-il. ■

La croissance ne sera « pas inférieure à 1,8 % »

Le chiffre décevant du PIB au deuxième trimestre (+0,2 %), publié vendredi, contraint le gouvernement à revoir sa prévision de croissance pour l'année. Son nouvel objectif ne sera « pas inférieur à 1,8 % », a prévenu mercredi le ministre des Comptes publics, Gérard Darmanin. L'exécutif tablait depuis le printemps sur une croissance de 2 % en 2018. L'Insee prévoit une hausse du PIB de 1,7 %, le consensus des économistes entre 1,7 % et 1,8 % et la Banque de France de 1,8 %.

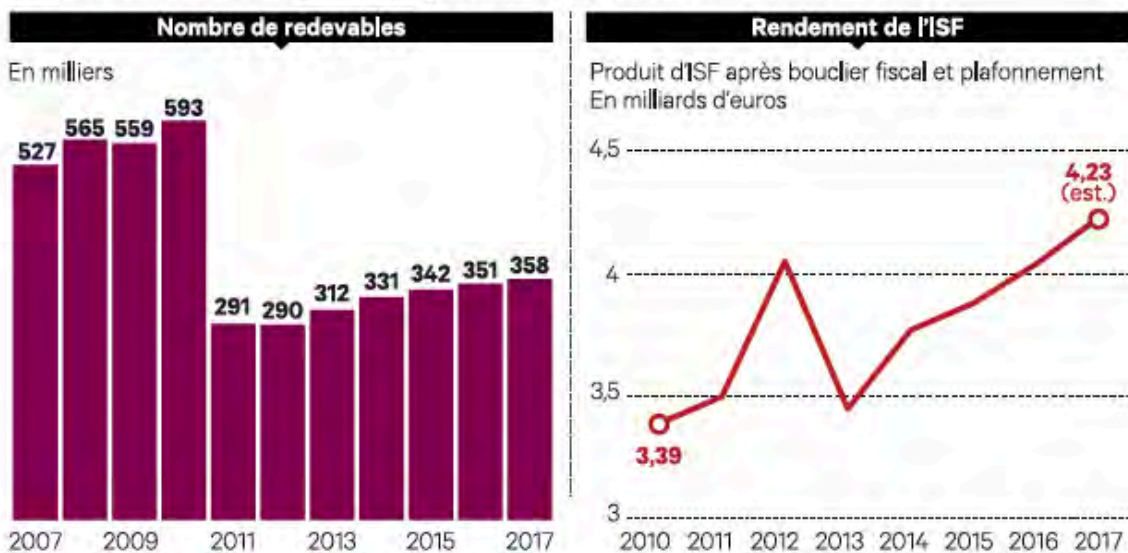
L'ISF a connu une dernière année faste

L'impôt sur la fortune a rapporté autour de 4 milliards d'euros en 2017, après plafonnement. Les recettes ont été portées par la forte progression de l'actif net imposable, passé en cinq ans de 777 milliards à 1.028 milliards d'euros.

Après trente ans de polémiques, le rideau est tombé sur l'impôt sur la fortune (ISF). Depuis le 1^{er} janvier 2018, son barème ne s'applique plus qu'aux actifs immobiliers, ce qui restreint à la fois les recettes et le nombre de redevables. Le rapport sur l'application des mesures fiscales du député LREM Joël Giraud offre un panorama instructif des dernières années d'existence de l'ISF. Selon le rapporteur du budget à l'Assemblée, cet impôt a rapporté un montant record de 5,6 milliards d'euros en 2017 pour un nombre d'assujettis toujours en hausse.

Depuis la réforme de 2011 sous le quinquennat de Nicolas Sarkozy, les redevables de l'ISF ont été toujours plus nombreux chaque année. Ils étaient 358.000 en 2017, un chiffre en hausse de 2 % par rapport à 2016. Les recettes ont été portées par la forte progression de l'actif net imposable, passé en cinq ans de 777 milliards à 1.028 milliards d'euros. Ces données illustrent une nouvelle fois le coût élevé du plafonnement ISF, le mécanisme qui s'était substitué au bouclier fiscal de Nicolas Sarkozy.

Les dernières années de l'imposition sur la fortune



LES ÉCHOS / SOURCE : ASSEMBLÉE NATIONALE

Cet impôt a rapporté un montant record de 5,6 milliards d'euros en 2017 pour un nombre d'assujettis toujours en hausse.

Imposé par le Conseil constitutionnel pour éviter à l'ISF de devenir « confiscatoire », ce bouclier fiscal version Hollande était sous le feu des critiques en raison de son coût et de son ciblage sur des patrimoi-

nes particulièrement élevés. C'était d'ailleurs l'un des arguments en faveur de la suppression de l'impôt sur la fortune. Le plafonnement ouvrait la voie à des tactiques d'optimisation qui permettaient à certaines grandes fortunes d'échapper à l'ISF. Il posait donc des problèmes d'équité vis-à-vis de patrimoines moins élevés mais tout de même assujettis à l'ISF.

Mécanisme anti-abus

En 2017, ses bénéficiaires étaient encore plus nombreux. Près de 11.500 foyers ont plafonné leur ISF pour cause de faibles revenus, soit

50 % de plus qu'en 2013 lors de la dernière révision du dispositif. Ceci a porté le coût de ce plafonnement à un record de 1,3 milliard d'euros, et ce malgré l'adoption d'un mécanisme anti-abus dans la loi de finances 2017.

Après déduction du plafonnement, les recettes de l'ISF se sont situées plutôt autour de 4 milliards d'euros. Dans le détail, les chiffres de Joël Giraud montrent qu'une grande majorité de son coût (1,1 milliard) était affectée à des ménages dont le patrimoine est supérieur à 10 millions d'euros. — **In. F.**