



WHAT'S ON

SEPTEMBRE 2018

Votre rendez-vous avec
l'actualité économique et financière



**ÉCONOMIE
& ACTUALITÉS
MONDE**

Budget italien : Tria cède aux revendications populistes

- Luigi Di Maio et Matteo Salvini, qui refusaient de respecter les exigences de Bruxelles en matière de déficit, ont obtenu gain de cause.
- Toutes leurs promesses électorales seront insérées dans le prochain budget qui prévoit une augmentation du déficit à 2,4 % du PIB.

ITALIE

Olivier Tossier
@oliviertossier
— Correspondant à Rome

Luigi Di Maio et Matteo Salvini peuvent crier victoire. Ils ont remporté « la bataille du déficit ». C'est ainsi que la presse transalpine a baptisé l'élaboration du premier budget de la coalition populiste M5S/Ligue. L'affrontement portait sur le ratio déficit public/PIB en 2019. Le ministre de l'économie, Giovanni Tria, se retranchait derrière sa ligne Maginot de 1,6 %. Luigi Di Maio et Matteo Salvini ont vaincu ses résistances et imposent leur objectif de 2,4 %. « C'est le budget du peuple, le budget du changement » a commenté le leader du M5S. Pour la première fois, l'Etat est du côté des citoyens. Pour la première fois, il n'enlève pas mais il donne ». Il donne surtout satisfaction aux forces populistes qui voient leurs promesses électorales inscrites dans le futur budget : instauration d'un revenu citoyen, hausse des pensions minimum de retraite et abaissement de l'âge légal pour pouvoir la percevoir, flat tax de 15 %. A cela s'ajoute, d'après une note publiée par Luigi Di Maio, la mise en

place d'un fonds spécial de 1,5 milliards d'euros pour les épargnants ayant été victimes des récentes faillites d'instituts bancaires. Avec les 13 milliards indispensables pour éviter une augmentation automatique de la TVA, la facture totale devrait s'établir à 20 milliards.

De quoi affoler les marchés, craint l'opposition. Le spread, l'écart très surveillé entre les taux d'emprunt italien et allemand, grimpeait déjà à 239 points jeudi. « Les chiffres, je les joue au loto. Dépassons le seuil de 2 % pour le bonheur de millions d'Italiens », ironisait Matteo Salvini. Pour Luigi Di Maio, la hausse du déficit annoncée par la France signifie la fin

de l'austérité en Europe et une incitation à faire de même. « Nous sommes nous aussi un pays souverain », répète-t-il alors que le ministre de l'Économie lui rappelle que comparaison n'est pas raison. L'Hexagone n'a pas une dette publique de 131 % du PIB, une croissance aussi faible que celle de l'Italie et une position aussi précaire sur les marchés.

Risque de flambée du spread

Pour Giovanni Tria, ce serait de la folie de s'octroyer une marge de manœuvre financière supplémentaire pour immédiatement la perdre avec une flambée du spread. Elle impliquerait en effet une augmenta-

tion du coût du remboursement de la dette. Un raisonnement qui n'effleure pas Luigi Di Maio, qui préfère le choc frontal avec la réalité et Giovanni Tria. « Il est inutile de vivre comme gouvernement. Ou on fait les choses ou ça ne vaut pas la peine de continuer », a déclaré le leader du M5S. Il a démenti les rumeurs selon lesquelles il avait réclamé la démission du ministre de l'économie. Avec l'élaboration de ce budget, ce dernier s'était érigé comme le garant de la stabilité financière italienne et le premier obstacle aux ambitions du gouvernement populiste. Reste à surmonter l'examen de Bruxelles et la réaction des marchés. ■



Avec l'élaboration de ce budget, Giovanni Tria s'était érigé comme le garant de la stabilité financière italienne et le premier obstacle aux ambitions du gouvernement populiste.

Photo Casasoli/A3/Contrasto-REA

Un enjeu majeur pour les marchés financiers européens

Le budget italien constituait l'événement de la rentrée pour les agences de notation, les pays émetteurs et les investisseurs obligataires.

Isabelle Couet
@icouet

Depuis la rentrée, la communauté financière a les yeux rivés sur l'Italie

et son gouvernement de coalition. Les questions autour du budget, et particulièrement autour du déficit, sont au cœur des notes des analystes. Jeudi matin, l'annonce d'un délai suite à des désaccords, a donc provoqué des tensions sur les taux d'emprunt de l'Italie et sur la Bourse de Milan.

« La perspective de ces discussions nous a poussés à réduire notre expo-

sition à la dette italienne, sachant que durant l'été, celle-ci a été un très bon investissement pour les gérants en termes de rendement comparé au risque », confie Nicolas Forest, chez Candriam. Si le calendrier italien a dicté la prudence à certains investisseurs en septembre, il a au contraire incité le géant BlackRock à passer à l'achat sur les « BTP » (emprunts d'Etat).

Depuis mai, l'Italie avec son gouvernement eurosceptique, est devenu le premier facteur de volatilité sur les marchés européens. La Grèce surveille attentivement les événements à Rome : quand les taux montent en Italie, ils entraînent avec eux les taux grecs. C'est la raison pour laquelle Athènes a préféré reporter son émission d'obligations à 10 ans, pourtant hautement symbolique.

Le verdict des agences de notation sera un clef pour les prochains mois. S&P, Global Ratings, Moody's et Fitch attribuent actuellement une note située seulement deux crans au-dessus de la catégorie dite « spéculative ». Une dégradation de la qualité de crédit de l'Italie pourrait provoquer d'importantes sorties de capitaux et une défiance envers d'autres émetteurs de la zone euro. ■

Les conflits se multiplient entre Pékin et Washington

- Donald Trump dénonce l'ingérence politique de Pékin.
- Les tensions militaires s'amplifient entre les deux pays.

COMMERCE

Frédéric Schaeffer

@fr_schaeffer

— Correspondant à Pékin

La tension monte entre Washington et Pékin. Alors que les deux premières puissances mondiales s'enfoncent dans la guerre commerciale, Donald Trump accuse la Chine de s'immiscer dans la politique américaine et « d'interférer » dans les élections de mi-mandat.

« Ils ne veulent pas que je gagne, ou que nous gagnons, parce que je suis le premier président à défier la Chine sur les échanges », a-t-il lancé depuis le Conseil de sécurité de l'ONU mercredi. La Chine chercherait à mobiliser contre lui l'électorat des agriculteurs : « Ils ont admis qu'ils s'en prennent aux agriculteurs », a-t-il détaillé plus tard lors d'une conférence de presse. Si vous regardez le « Des Moines Register » [journal de l'Iowa, un Etat agricole, NDLR], ils ont des publicités faites pour être confondues avec des éditoriaux. Qui disent : « Il faut arrêter Trump, vous devez l'arrêter. Vous devez voter

contre lui ». Mes agriculteurs sont incroyables, ce sont des patriotes. » Trump a admis douter désormais de sa relation personnelle avec Xi Jinping. « Il n'est peut-être plus mon ami », a-t-il lâché.

La réplique de Pékin a été aussi vive que rapide : la Chine a toujours adhéré au principe de non-ingérence et espère que les autres pays fassent de même, a réagi le ministre des Affaires étrangères chinois, Wang Yi, dénonçant des « accusations infondées ». Donald Trump accuse Pékin de tenter de le déstabiliser politiquement en taxant des produits originaux d'Etats clefs pour le prochain scrutin. Et de fulminer devant l'encart de quatre pages du « China Daily » – l'organe de presse de Pékin en langue anglaise – dans le journal local de l'Iowa « The Des Moines Register », s'adressant directement aux agriculteurs au cœur de l'électorat républicain.

Terrains glissants

Le ton monte entre les deux capitales alors que de nouvelles taxes sont entrées en vigueur lundi et qu'aucune issue au conflit ne se dessine. Pékin refuse de négocier avec « le couteau

« Ils ne veulent pas que je gagne, ou que nous gagnons, parce que je suis le premier président à défier la Chine sur les échanges. »

DONALD TRUMP
Président américain

sous la gorge » et a dénoncé les « méthodes de voyou » employées par Washington, dans un Livre blanc publié lundi. Surtout, le bras de fer entre Washington et Pékin s'est déplacé sur d'autres terrains glissants. Avec notamment une résurgence des tensions militaires. Des bombardiers américains ont survolé, ces derniers jours, la mer de Chine, tandis que le chef du Pentagone, Jim Mattis, a critiqué le renforcement des positions militaires de Pékin sur des îlots disputés.

Précédemment, Pékin a fustigé un projet de ventes d'armes américaines

à Taïwan ou encore la décision de Washington de sanctionner financièrement une agence militaire chinoise pour avoir acheté du matériel russe. En représailles, la Chine vient symboliquement de refuser une escale d'un navire de l'US Navy à Hong Kong et a rappelé un amiral chinois en visite aux Etats-Unis.

L'administration de Donald Trump a ouvert encore d'autres fronts, en dénonçant publiquement – et avec une fermeté inhabituelle – le sort des musulmans ouïgours « détenus contre leur gré » dans la province du Xinjiang ou encore en accusant la Chine de « compliquer les choses » sur le dossier nord-coréen.

« Donald Trump cherche clairement à accentuer la pression sur la Chine de manière quasi exclusive, observe Jean-Pierre Cabestan, sinologue et professeur à l'Université baptiste de Hong Kong. Plusieurs fronts s'ouvrent car la compétition est globale. Les Etats-Unis cherchent à contenir la montée en puissance de la Chine. Au-delà de la guerre commerciale, les deux pays se dirigent vers une guerre froide, chacun souhaitant également défendre son propre modèle idéologique. » ■

Comment le Japon a été forcé de négocier

Le président américain aurait menacé d'appliquer des tarifs douaniers sur les importations de voitures de constructeurs japonais, très présents aux Etats-Unis.

Yann Rousseau

— Correspondant à Tokyo

Shinzo Abe a cédé. Résistant depuis des années à l'ouverture de négociations commerciales bilatérales avec les Etats-Unis, le Premier ministre japonais a finalement dû accepter mercredi à New York, en marge de l'Assemblée générale annuelle des Nations unies, de lancer des pourparlers formels avec Washington. « *C'est quelque chose que, pour diverses raisons au cours des années, le Japon n'était pas disposé à faire, mais maintenant il l'est. Nous sommes donc très heureux à ce propos, et je suis sûr que nous aboutirons à une conclusion satisfaisante* », a commenté Donald Trump lors d'un entretien avec Shinzo Abe.

Le dirigeant japonais estime qu'il n'a rien à gagner d'un accord avec les Etats-Unis et redoute de les voir demander une ouverture trop large de certains des marchés qu'il s'efforce de protéger depuis des années. Son gouvernement a d'ailleurs expliqué qu'il ne prévoyait pas de céder plus qu'il ne l'avait déjà fait, dans le cadre de la négociation du Partenariat transpacifique (TPP). En particulier pour ce qui concerne les produits de l'agriculture, de la forêt et de la pêche.

Dans les prochains mois, les agriculteurs américains ne devraient donc profiter que des tarifs douaniers préférentiels accordés aux autres pays membres du TPP. Au

total, le pacte comprend, avec le Japon, onze nations dont le Canada, l'Australie, le Chili, la Malaisie ou encore le Vietnam.

Pour faire plier Shinzo Abe, Donald Trump l'aurait menacé de sanctionner lourdement les constructeurs automobiles nippons, qui tiennent 40 % du marché américain. Les Etats-Unis devraient prochainement imposer de nouvelles taxes sur les voitures importées en vertu de la Section 232 de la loi sur le commerce de 1962 (Trade Expansion Act).

Catastrophique

Or, les géants japonais ne fabriquent actuellement aux Etats-Unis que la moitié des véhicules qu'ils vendent sur place. Le reste provient, à hauteur de 20 %, de pays tiers comme le Mexique ou est directement importé depuis le Japon (30 %). De nouveaux tarifs douaniers annoncés à 25 %, sur ces modèles ne bénéficiant pas du label Made in America, seraient catastrophiques pour les constructeurs.

S'adressant à la presse, Shinzo Abe a expliqué que la perspective d'un accord commercial avec les Etats-Unis allait permettre aux entreprises nippones d'échapper aux actions lancées au nom de la Section 232. Une promesse d'exemption similaire a été accordée en début de semaine aux entreprises sud-coréennes. Les grandes marques japonaises ont vu jeudi leurs titres progresser sur la place de Tokyo.

L'action de Subaru, dont l'essentiel des ventes se fait aux Etats-Unis, s'envolait de 3 %. Toyota affichait une hausse de 0,5 % quand Mazda profitait d'une poussée de 1,2 %. ■

Le commerce mondial plie mais ne rompt pas

L'Organisation mondiale du commerce a abaissé d'un demi-point, à 3,9 %, ses prévisions de croissance des échanges commerciaux.

Richard Hiaul
@RHIAULT

Ce n'est pas encore la catastrophe annoncée, mais une tendance s'installe. Les tensions commerciales entre les Etats-Unis, la Chine et l'Union européenne n'ont pas plongé le commerce international dans le marasme que certains redoutent. L'Organisation mondiale du commerce (OMC), en publiant de nouvelles prévisions de croissance des échanges commerciaux, s'attend à ce que la hausse des échanges atteigne 3,9 % cette année et 3,7 % en 2019.

C'est cependant moins qu'espéré en avril dernier où l'Organisation

prévoyait un accroissement de 4,4 % des échanges. L'impact direct des différents relèvements des droits de douane, aux Etats-Unis, en Chine et dans l'Union européenne, « a été modeste jusqu'à ce jour », observent les économistes de l'OMC. « Mais l'incertitude générée pourrait déjà avoir eu un effet sur les dépenses d'investissement » des entreprises.

A cela s'ajoutent d'autres facteurs qui pourraient déstabiliser le commerce mondial. Le relèvement des taux d'intérêt par les banques centrales, à l'instar de la Réserve fédérale américaine, mercredi, pourrait accroître la volatilité des taux de change et déstabiliser à la fois la croissance du PIB mondial et la croissance du commerce, avertit l'OMC. « Bien que la croissance du commerce reste forte, cette dégradation reflète les tensions accrues entre les principaux partenaires

commerciaux. Plus que jamais, il est essentiel que les gouvernements surmontent leurs différends et fassent preuve de retenue », met en garde le directeur général de l'OMC, Roberto Azevêdo.

Les exportations américaines en hausse

Paradoxalement, les statistiques commerciales relatives au premier semestre 2018 sont plutôt favorables à l'Amérique du Nord. Malgré les décisions de Donald Trump de taxer les importations chinoises et, dans une moindre mesure, les importations européennes, la zone Amérique du Nord a accru ses importations de 4,8 % par rapport au premier semestre 2017. Mieux, en dépit de la hausse du billet vert, l'Amérique du Nord a enregistré la plus forte croissance de ses exportations (+4,2 %) devant l'Asie (+4,2 %) et l'Europe (+ 2,8 %).

La zone Asie, elle, se distingue par la plus forte croissance de ses importations (+6,1 %).

Pour l'heure, le commerce semble résister. Néanmoins, l'OMC s'inquiète d'un éventuel retrait des capitaux des pays en développement et émergents en raison du resserrement des politiques monétaires dans les pays industrialisés. Les tensions géopolitiques dans certaines régions sont également susceptibles de faire dérailler le train du commerce.

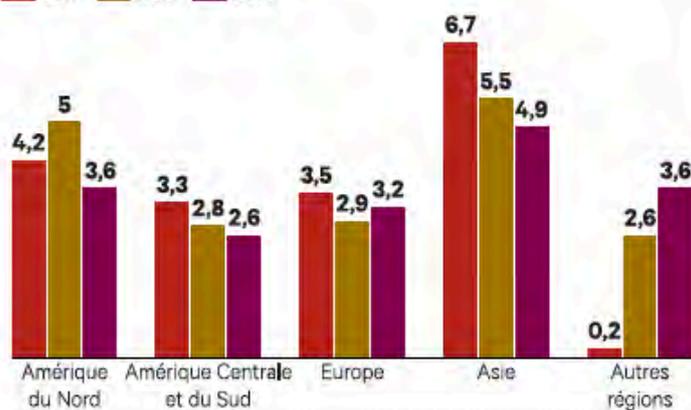
L'Organisation souligne que dans son indicateur avancé du commerce, la composante « commandes à l'export » est passée de 54,1 points en janvier à 50,3 points en août. Si le seuil de 50 est enfoncé à la baisse, cela indiquerait un début de contraction des exportations mondiales. Si la guerre commerciale s'envenime, la catastrophe pourrait bien voir le jour. ■

L'Asie devrait rester le moteur du commerce mondial de marchandises

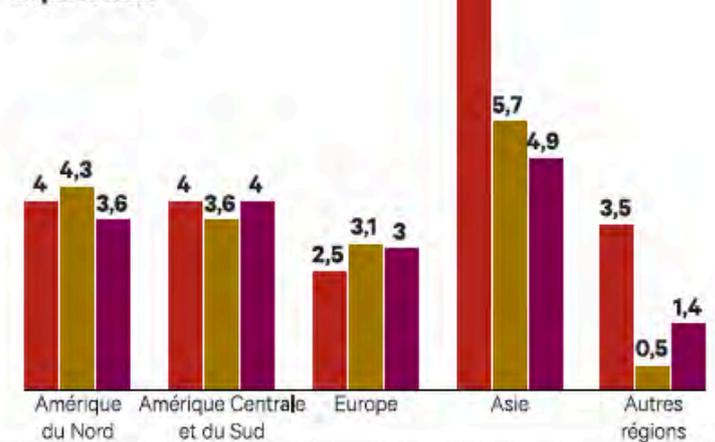
Variation annuelle en % du commerce de marchandises

Exportateurs

■ 2017 ■ 2018* ■ 2019*



Importateurs



*Prévisions

• LES ECHOS • / SOURCE : WTO, UNCTAD

FISCALITÉ FRANCE

- Le chef de l'Etat fait savoir qu'il « exclut formellement de modifier » les droits de succession, une proposition d'En marche.
- Hors de question d'ouvrir un chantier fiscal hautement inflammable.

FISCALITÉ

Isabelle Ficek

@IsabelleFicek

La République En marche et son délégué général, Christophe Castaner, voulaient lancer une réflexion « sans tabou » sur les droits de succession. C'est « *niet* », a fait savoir l'Elysée. Hors de question de se lancer dans un chantier fiscal hautement inflammable. L'Elysée veut tuer dans l'œuf tout doute et toute inquiétude sur le sujet et le martèle à qui veut l'entendre : Emmanuel Macron « *exclut formellement toute modification des droits de succession sous sa présidence* ». Fermez le ban.

Alors que la rentrée est compliquée pour l'exécutif et que les questions autour du prélèvement à la source ont occupé le devant de la scène, le chef de l'Etat n'entend pas alimenter le feuilleton fiscal. « *L'eau du bain des impôts, c'est toujours à la fin de croire que l'Etat va vous prendre quelque chose et vous prendre davantage...* » explique un proche d'Emmanuel Macron. « *L'idée, sur la fiscalité, c'est la stabilité et la visibilité*, assure l'Elysée. *On a fait beaucoup et gros en début de quinquennat, et on l'a un peu payé. Après, on ne va pas tout bouger.* »

« L'enfer fiscal »

Et puis, la proposition de réforme sur la redevance (la contribution à l'audiovisuel public) de la ministre de la Culture, Françoise Nyssen, – « *une idée lumineuse* », grince un proche du chef de l'Etat –, reprise par Christophe Castaner dimanche sur RTL, a ajouté à l'impression de désordre fiscal. Elle a contribué à l'idée qui commence à fleurir que le gouvernement avait promis, d'un côté, de ne pas augmenter les impôts, mais allait se mettre, de l'autre, à créer des taxes à tout-va. LR ne s'y est pas trompé qui a dénoncé lundi « *l'enfer fiscal* » dans lequel Emmanuel Macron emmène, selon lui, la France. De quoi rappeler dans l'opinion le « *ras-le-bol fiscal* » qui avait fait flo-



Le chef de l'Etat n'entend pas réactiver la malédiction du ras-le-bol fiscal. Photo Ludovic Marin/AFP

rès sous François Hollande. Un vrai danger pour Emmanuel Macron.

D'où, lundi matin sur RTL, la montée au créneau du ministre de l'Action et des Comptes publics, Gérard Darmanin, pour rappeler que « *la feuille de route* » confiée par le président, « *c'est pas de création de taxe nouvelle* ». Et d'ajouter que « *si jamais il faut réformer la contribution à l'audiovisuel public, ce sera autour de 2020, 2021, sans aucune augmentation d'impôt* ». Bref, il était

« **La fiscalité des successions, politiquement, c'est la boîte à baffes.** »
UN DÉPUTÉ LREM

urgent pour l'exécutif de clore le débat. Ceci, alors même que le récent geste de l'Etat sur le prélèvement à la source – un acompte de 60 % en janvier 2019 contre 30 % prévu à l'origine pour un certain nombre de crédits d'impôt – visait justement à répondre à l'exigence d'Emmanuel Macron à l'égard des services de Bercy : « *Assurez-vous qu'il n'y aura pas de perdants, que les Français n'aient pas l'impression que vous leur piquez du fric* », avait-il dit, selon des propos rapportés.

Il faut dire aussi que, selon un sondage Opinionway publié en mars, 80 % des Français ne sont pas favorables aux droits de succession et, parmi eux, 75 % estiment que le patrimoine transmis a déjà été imposé lorsque la personne décédée était vivante et 49 % que l'on « *pate déjà trop d'impôts en France* ». « *La fiscalité des successions, politiquement,*

c'est la boîte à baffes », estimait un député LREM de poids avant l'annonce de l'Elysée. « *Mais être choqué par le principe d'une révision méthodique des droits de l'héritage, c'est ne pas être dans le macronisme* », se félicitait-il, dans la droite ligne des économistes de la campagne proche d'Emmanuel Macron – Philippe Aghion, Philippe Martin et Jean Pisani-Ferry – qui préconisaient dans une note confidentielle révélée en juin une « *taxation plus lourde des très grosses successions* » afin de « *rééquilibrer* » la politique du chef de l'Etat. Les décevoir, comme décevoir une partie de la majorité, a visiblement été jugé moins risqué politiquement que de réactiver la malédiction du ras-le-bol fiscal.



L'éditorial de
Jean-François Pécresse
Page 9

POLITIKUES MONÉTAIRES

L'économie russe rattrapée par l'inflation

Un risque de ralentissement

Variation du PIB sur 12 mois, en %



L'affaiblissement du rouble

En roubles pour un dollar, échelle inversée



Un regain de tension sur les prix

Glissement sur 12 mois, en %



* LES ÉCHOS / SOURCE : BLOOMBERG / PHOTO : SHUTTERSTOCK

- La Banque centrale de Russie vient d'augmenter son taux pour contrer la chute du rouble et la hausse des prix.
- Au risque de freiner les investissements et une croissance qui ne parvient pas à décoller.

RUSSIE

Benjamin Quénel

— Correspondant à Moscou

Face à la baisse du rouble et la reprise de l'inflation, la Banque centrale de Russie a fini par prendre la décision rendue inéluctable par la détérioration de la conjoncture ces dernières semaines : pour la première fois en quatre ans, elle a relevé vendredi son taux directeur. Une mesure provoquée par « les changements dans les conditions extérieures ayant fait sensiblement augmenter les risques inflationnistes », a expliqué la banque centrale pour justifier la hausse de 7,25 à 7,5 % de son principal taux.

Si les causes de troubles de l'économie russe sont multiples, elles sont avant tout internes au pays.

Quelques jours avant, les statistiques officielles venaient de confirmer la hausse des prix qui, après avoir atteint un plus bas à 2,2 % en début d'année, a rebondi à 3,1 % sur un an en août. Cette reprise devrait se poursuivre – avec une inflation entre 5 % et 5,5 % d'ici à la fin 2019, selon la banque centrale – car pour

couvrir les hausses de dépenses sociales et militaires, entre autres, la TVA passera de 18 % à 20 % au 1^{er} janvier. Une mesure impopulaire annoncée au début de l'été afin de financer les promesses de campagne de Vladimir Poutine lors de sa réélection en mars au Kremlin. De quoi mettre à mal l'objectif officiel d'une inflation limitée à 4 %.

Favoriser la croissance

La hausse des prix est, pour le moment, le résultat direct de la baisse du rouble qui a renchérit les importations. Depuis juillet, la devise russe a perdu près de 8 % de sa valeur face à l'euro et au dollar. Les autorités évoquent les méfaits des nouvelles sanctions américaines, des guerres commerciales et l'effondrement de la livre turque. Mais si les causes de ce déclin comme de la plupart des troubles de l'économie russe sont multiples, elles sont avant tout internes au pays. C'est la banque centrale qui, cet été, a elle-même entretenu la baisse de la devise : avec la hausse du cours pétrolier, elle a accumulé des surplus de revenus qu'elle s'est empressée de convertir en dollars.

La chute du rouble a fait de nombreux heureux, non seulement les pétroliers vendant leurs barils en dollars, mais aussi l'Etat dont les finances sont toujours aussi dépendantes des hydrocarbures (30 % du PIB, 50 % du budget).

« Cette baisse du rouble a servi beaucoup de monde... mais pas la

population ni les industriels qui, avec la reprise de l'inflation et la hausse des taux, vont en faire les frais », soulignait un expert, un libéral proche du pouvoir, au forum économique de Vladivostok. Il fait partie de ceux qui voudraient voir le gouverne-

ment et la banque centrale abandonner la priorité donnée à la stabilité à tout prix au profit de politiques favorisant davantage la croissance.

La hausse des taux va désormais geler un peu plus les investissements, traditionnel point faible de

l'économie russe, à un moment où le pays est déjà menacé de stagnation. Le gouvernement vient d'ailleurs d'abaisser sa prévision de hausse du PIB à 1,8 % pour 2018 et à 1,3 % pour 2019. Lundi, de nouveaux chiffres ont montré que la croissance de la

production industrielle avait ralenti en août (+2,7 % contre +3,9 % les mois précédents). En reprise depuis la récession de 2015-2016, la Russie reste en fait bloquée sous le seuil de 2 % de croissance, loin des objectifs de 4 % du Kremlin. ■

L'Extrême-Orient, priorité du Kremlin pour muscler la croissance

Le développement de cette région, longtemps oubliée par Moscou, est désormais encouragé par le gouvernement. De nombreux obstacles restent à lever.

Dans une Russie menacée de stagnation, son Extrême-Orient se veut une exception. « Un modèle de politique créant de la croissance ! », assurent ministres et hommes d'affaires qui, la semaine dernière, sont venus de Moscou au Forum économique de Vladivostok, la plus vibrante des villes de cette méga région de plus de six millions de kilomètres carrés longtemps négligée par le Kremlin.

Dans les couloirs de ce « Davos asiatique » orchestré par Moscou pour mobiliser l'élite d'affaires, certains ne cachaient pas leur frustration. « Ombudsman » (médiateur)

des entrepreneurs auprès du Kremlin, Boris Titov critique « la politique de rigueur du gouvernement qui, à force de privilégier l'équilibre financier, ne fait rien pour encourager nationalement la croissance. En Extrême-Orient, au contraire, il a multiplié les programmes pour attirer investisseurs et travailleurs qualifiés, pour garantir avantages fiscaux et préférences financières ».

Hausse des investissements en capital de 17 % en 2017

Depuis son lancement en 2015, le « Free Port » ne cesse ainsi de s'accroître. Quelque 850 sociétés se sont installées dans ce vaste ensemble de territoires jusqu'alors vierges de toute entreprise sur lequel, à Vladivostok comme au fond de régions éloignées telle la Tchoukotka, elles bénéficient d'avantages fiscaux permettant des

gains de marge de 5 à 7 points. « Les secteurs sont variés : transport, start-up technologiques, services médicaux, production alimentaire... », explique Anton Storik, à la tête d'une association locale d'entrepreneurs. « Ce dynamisme explique pourquoi cette région a enregistré une hausse des investissements en capital de 17 % en 2017, contre 4,5 % nationalement. »

L'Extrême-Orient table sur une croissance annuelle entre 3 et 6 % de son économie. Loin des 1,5 à 2 % sur toute la Russie. Mais les obstacles restent nombreux. Enclavée dans son propre pays, elle reste un petit marché avec peu de consommateurs où les infrastructures sont vieillissantes, les autorités omniprésentes et les investissements privés insuffisants. « Afin de profiter du potentiel de cette région, moteur de croissance pour tout le pays, il faut des partena-

riats avec nos voisins asiatiques », insiste Denis Mantourov, ministre de l'Industrie et du Commerce qui, au forum, a multiplié les contacts avec les délégations venues de Chine, du Japon et de Corée du Sud.

Les Européens, eux, n'étaient pas en nombre au forum. « Ils sont trop peu à saisir ce potentiel », regrette Antonio Fallico, patron de la filiale russe de la banque italienne Intesa, présente à Vladivostok depuis dix ans. « C'est souvent lourd et difficile à gérer », reconnaît Alex de Valukhoff, le Français à la tête des opérations russes du groupe britannique Aggreko d'équipements électriques qui, depuis deux ans, a signé divers contrats dans la région. Réguliers visiteurs du Forum de Vladivostok, tous deux l'assurent : avec l'Extrême-Orient russe, il faut viser loin, dans l'espace et le temps.

— B. Q. à Vladivostok

Quelle normalisation pour la politique monétaire de la BCE ?

Les deux dernières crises économiques, la Grande Récession (2007-2009) et la crise de la dette souveraine dans la Zone euro (2010-2012) ont testé les limites de la monnaie unique et amené des changements majeurs dans sa gestion. Si la Banque centrale européenne (BCE) a réussi à surmonter un grand nombre de difficultés, le défi de la normalisation reste à relever. Par Marc Guyot et Radu Vranceanu, Professeurs à l'ESSEC.



Marc Guyot et Radu Vranceanu. (Crédits : DR)

Les créateurs de l'euro, tel qu'envisagé en 1992 par le Traité de Maastricht, savaient que les pays qui s'engageraient dans cette aventure ne remplissaient pas les conditions nécessaires pour son adoption, telles que définies par la théorie des zones monétaires optimales. Plus précisément, la mobilité du travail entre pays est trop faible, et comme nous avons pu le constater il y a dix ans, les crises « spécifiques » touchant certains pays mais pas d'autres rendent impossible une réaction de la BCE qui soit adaptée à la situation de chaque pays.

Respect de la discipline budgétaire

L'un des crédits essentiels des visionnaires de l'euro était leur confiance dans les capacités des gouvernements des pays membres à respecter une discipline budgétaire. Le Pacte de Stabilité et de Croissance, mis en place en même temps que la monnaie unique, n'autorisait pas des déficits publics supérieurs à 3% du PIB et limitait la dette publique à 60% du PIB. Entre 2000 et 2007, de nombreux pays s'écartèrent de cette norme, y compris la France et l'Allemagne. Malgré ces déviations, les taux d'intérêt des obligations d'Etat convergèrent vers une valeur faible, comme si la soutenabilité des dettes était garantie par l'adoption de la monnaie unique.

Sous la protection de cette illusion, lors de la Grande Récession, les gouvernements ont creusé les déficits, avec plus (l'Allemagne) ou moins de prudence (le Sud de l'Europe). Le retour à la réalité fut brutal, avec l'exclusion des marchés financiers de la Grèce, puis de l'Irlande, suivis des difficultés majeures de financement du Portugal et de l'Espagne, puis de l'Italie, laquelle, sans sortir du marché, a vu ses taux d'intérêt sur les obligations à 10 ans s'envoler à 6%.

Pour pallier ces tensions, un fonds d'investissement a été mis en place en urgence au niveau de l'UE, précisément pour financer ces pays à courte et moyenne échéance. En même temps, en 2012 sous la houlette de l'Allemagne, les gouvernements se sont engagés sur le Fiscal Compact, une version plus rigoureuse et plus réfléchie du Pacte de Stabilité et de Croissance. Mais les tensions n'ont disparu qu'en septembre 2012 avec la mise en place par la BCE du programme de soutien aux Etats en situation de détresse financière. Si on parle peu de ce programme, c'est qu'il n'a jamais été activé. Le simple fait de l'instaurer a coupé court aux anticipations de détresse financière, ce qui s'est traduit par une baisse des taux de long terme, notamment en Italie et Espagne, et a permis aux autres pays concernés de sortir rapidement de l'assistance financière de l'UE.

Programme d'achat massif d'obligations d'Etats

La BCE a connu des moments de doute lorsque l'inflation est devenue négative au deuxième semestre 2014. Dans cette période, elle avait déjà « épuisé » son principal instrument d'intervention, ayant mis à zéro son principal taux directeur, le taux d'intérêt auquel les banques commerciales lui empruntent de l'argent à court terme. Avec une inflation négative, le taux d'intérêt réel (c'est-à-dire nettoyé de l'impact de l'inflation) demeurait positif, ce qui ne pouvait qu'accentuer la crise, et donc la déflation. Pour briser ce cercle vicieux, la BCE a engagé un programme d'achat massif d'obligations d'Etats, à hauteur de 60 à 80 milliards d'euros par mois, sans lien direct avec la politique précédente. Cette stratégie a probablement fait baisser les taux longs, qui sont même devenus négatifs pour la France ou l'Allemagne. Cette politique d'argent pas cher a pu soutenir l'investissement et l'activité économique, tout en signalant la volonté de la BCE d'atteindre son objectif d'inflation à 2%. D'autres mesures « non-conventionnelles », comme les prêts de long terme octroyés aux banques, et la taxation des réserves excédentaires, ont également été adoptées et sont toujours en vigueur.

Mais avec la reprise économique en cours dans l'ensemble de la zone euro, se pose la question de la normalisation de la politique monétaire. Les derniers communiqués de presse de la BCE nous dévoilent le chemin envisagé pour la normalisation. Il semblerait qu'à l'été prochain on puisse s'attendre à la première hausse du taux directeur, cette date ayant été évoquée par Mario Draghi le 13 Septembre dernier. Par ailleurs, les achats d'actifs vont être ramenés à 15 milliards par mois au 1er octobre et devraient cesser fin décembre 2018, ayant cumulé en tout 2.600 milliards d'euros. En revanche, la BCE ne compte pas pour l'instant diminuer son stock d'actifs, et s'engage à réinvestir les sommes libérées par la maturation des obligations dans de nouveaux actifs « aussi longtemps qu'il le faudra ».

En Europe, le financement de l'économie passe par le système bancaire

Contrairement aux Etats-Unis, dans la zone euro, tant le financement de l'économie que le mécanisme de transmission de la politique monétaire reposent sur le système bancaire plutôt que sur le marché du capital. Aujourd'hui, le système bancaire européen semble s'être remis de ses problèmes, même si le montant des prêts non-performants demeure élevé (37% du capital des banques dans la zone euro, selon l'Economic Outlook de l'OCDE, 2018). De nouvelles procédures mises en place en 2017 permettront de séparer le financement des banques en détresse des gouvernements, qui eux-mêmes risquent d'être affaiblis en temps de crise.

Cependant, comme l'indique une étude de 2016 de la Commission européenne, le système financier européen n'a qu'une faible capacité de diffusion des chocs spécifiques vers l'ensemble d'investisseurs européens - 25% d'un choc frappant un pays est absorbé par le reste de la zone - ce qui le rend moins résilient que le système américain, à même de diffuser 75% d'un choc d'un Etat vers les autres Etats américains. En effet, les dettes publiques sont détenues majoritairement par des banques commerciales nationales - (plus de 80% par exemple en France et Italie, selon les données de l'OCDE), et il y a très peu de banques authentiquement pan-européennes.

Quelle vitesse de normalisation?

Le vrai défi de la BCE est donc la vitesse de la normalisation dans un contexte où l'inflation peut arriver plus vite que prévu. Les taux de chômage se rapprochent des niveaux structurels (variables d'un pays à l'autre) tandis que les gains de productivité sont encore modestes. La masse monétaire augmente rapidement. La disparition de l'argent liquide devrait augmenter la vitesse de circulation de la monnaie et la base monétaire se trouve multipliée par 3,5 comparée à l'avant crise. Qu'on soit monétariste ou keynésien, il y a motif à s'inquiéter.

Si jamais la BCE devait augmenter ses taux plus vite, et/ou réduire activement sa base monétaire en vendant des actifs, alors le bilan des banques, la reprise économique, et la garantie fournie aux Etats en détresse financière seront toutes mises sous tension en même temps. L'inévitable hausse des taux longs fera diminuer les prix des obligations d'Etat détenues par les banques. Leur rentabilité pourrait être encore plus affaiblie par la hausse du taux de refinancement à court terme de la BCE, sachant qu'une grande partie de leurs prêts est actuellement contractée à des taux faibles. Cela devrait peser plus sur le bilan des banques qui octroient actuellement des prêts à taux fixes. Une solution, encore peu utilisée en partie du fait des mauvais souvenirs de la Grande Récession serait le recours plus important à la titrisation et la commercialisation de ces produits dérivés à travers l'Europe.

MARCHÉS FINANCIERS

Des turbulences mais peu de risques de contagion dans les pays émergents

La crise de la Turquie et de l'Argentine n'entraîne pas de contamination systémique chez les émergents. Les prévisions de croissance sont toutefois revues en baisse en raison de la remontée des taux d'intérêt.

Michel De Grandi
@MdeGrandi

L'été a été rude pour la livre turque et le peso argentin qui ont fortement décroché par rapport au dollar ; leur crise soudaine a de nouveau braqué les projecteurs sur les émergents, qui constituent désormais « le maillon faible de la croissance mondiale », note Ariel Emiriani, analyste à la Société Générale. Qu'on se rassure toutefois : le ralentissement des pays émergents aura un impact limité sur l'économie mondiale, toujours largement tirée par les Etats-Unis. Sauf accident, les dix gros émergents (*), soit environ 70 % du PIB des pays en développement, devraient voir leur croissance ramenée à 4,2 % fin 2019 contre 5,5 % deux ans plus tôt, selon les calculs de TAC Economics.

Cela étant, le calendrier assez rapide de remontée des taux d'intérêt de la Fed rend les conditions de financement moins favorables, ce qui va dégrader un peu plus les perspectives de croissance de ces

économies à un moment où leur activité manque déjà de vigueur – décélération chinoise, piètres performances de la Russie et du Brésil –, y compris chez les exportateurs d'hydrocarbures.

Par-delà la faiblesse conjoncturelle, les pays émergents aujourd'hui en difficulté souffrent tous d'une insuffisance d'épargne, qui conduit à un déficit courant chronique. Selon que leur endettement est libellé en monnaie locale ou en devises, leur exposition au risque extérieur diffère. Ankara comme Buenos Aires ont en commun d'avoir une dette libellée en dollars, la forte dépréciation de leur monnaie face au billet vert ayant entraîné une flambée de leur endettement. Cette volatilité des taux de change a également « augmenté en Inde, en Indonésie et en Afrique du Sud, des pays dont la croissance est dépendante du financement externe », note la Société Générale.

Insuffisance d'épargne

« Nous ne croyons pas à un embrasement généralisé mais plutôt à des crises séquentielles », explique Thierry Apoteker, président de TAC Economics. Après les turbulences de l'été, des pays intermédiaires, ouverts sur l'extérieur, devraient à leur tour ralentir. « Ce sera le cas du Chili, de la Colombie, de la Malaisie ou encore de la Thaïlande », souligne



Les dix gros émergents, soit environ 70 % du PIB des pays en développement, devraient voir leur croissance ramenée à 4,2 % fin 2019. Ci-dessus, une usine en Inde. Photo Sam Panthaky/AFP

l'expert. Pendant ce temps, la Turquie et l'Argentine auront procédé aux ajustements nécessaires et pourront s'appuyer sur leur marché intérieur. « Aux alentours de fin 2019 et en 2020, une troisième vague pourrait toucher les exportateurs de pétrole vulnérables », conclut le spécialiste, citant pêle-mêle « l'Angola, les Emirats arabes unis ou encore le Qatar. »

Un autre point risque d'affaiblir les émergents, notamment d'Asie : les différends commerciaux Chine-Etats-Unis. S'ils devaient durer, « ils

pourraient entamer la confiance et décourager l'investissement », prévient la Banque asiatique de développement, qui a révisé ses prévisions en légère baisse. Au début de l'été, elle anticipait encore une croissance de 5,9 % pour la région en 2019, elle se contente désormais de 5,8 %, après 6 % cette année. Une croissance qui peut paraître soutenue mais qui serait en fait la plus faible des quinze dernières années.

(*) Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud, Turquie, Indonésie, Corée du Sud, Pologne et Mexique.

La rallonge du FMI n'enraye pas la chute du peso argentin

ARGENTINE

L'organisation financière a augmenté son prêt à l'Argentine de 50 à 57 milliards de dollars, qui seront versés de manière anticipée.

Le gouvernement Macri espère dissiper les craintes d'un nouveau défaut de paiement.

Aude Villiers-Moriamé

@AudeVM

— Correspondante à Buenos Aires

Rien n'y fait. Pour le quatrième jour d'affilée, le peso argentin a continué de dévisser. Jeudi en fin de matinée, le lendemain de l'annonce d'une rallonge de 7 milliards de dollars à un emprunt déjà exceptionnel de cinquante milliards de dollars pour stabiliser l'économie argentine, la devise enregistrait une baisse de 2,3 % face au dollar. Depuis le début

de la crise monétaire et financière, il y a cinq mois, le peso a perdu plus de 50 % de sa valeur face au billet vert. Pas de quoi rassurer les Argentins auxquels le président Macri s'est adressé jeudi dans l'après-midi, après la publication de nouveaux chiffres sur la pauvreté. Candidat à sa réélection l'an prochain, il a expliqué que les mesures d'austérité adoptées par le gouvernement en échange de l'aide du Fonds monétaire international (FMI) « protégeront les plus vulnérables ». Selon l'Institut national des statistiques (Indec), 27,3 % des Argentins se trouvaient sous le seuil de pauvreté au premier semestre 2018, un chiffre en légère hausse par rapport à la fin 2017, et qui devrait encore augmenter au second semestre. « Nous avons des mois difficiles devant nous », a reconnu Mauricio Macri.

Dès mercredi, le nouveau président de la banque centrale, Guido Sandleris, a annoncé à Buenos Aires une refonte du système monétaire et financier argentin. « Notre principal objectif est de réduire l'inflation », a-t-il déclaré d'emblée, avant de dérouler ses nouvelles mesures : contrôle strict de l'émission monétaire et mise en

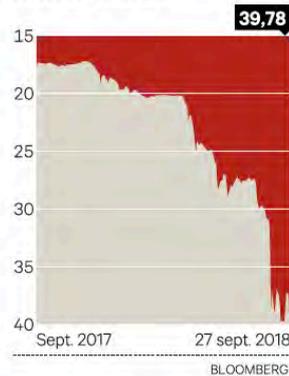
place d'un corridor de fluctuation libre pour le peso. La banque centrale n'interviendra pas tant que le taux de change, actuellement à près de 40 pesos pour un dollar, se situera entre 34 et 44 pesos pour un dollar, marge qui sera relevée de 3 % chaque mois. « Mais si le peso continue de se déprécier au rythme que l'on a vu jusqu'ici, la situation risque d'être très difficile à contrôler », estime Matías Carugati, économiste au sein du cabinet de conseil Management & Fit selon qui « il faudra surveiller de près la réaction des marchés ».

Un contexte d'inflation galopante

Dans un contexte d'inflation galopante – plus de 40 % attendus en 2018 –, contrôler la monnaie en circulation pourrait approfondir la récession dans laquelle est entrée l'Argentine cette année. Le gouvernement, qui table sur une contraction de 2,4 % du PIB en 2018 et de 0,5 % l'an prochain, pourrait être amené à revoir sa copie. Ce climat d'incertitude préoccupe les Argentins, qui ont vu leur pouvoir d'achat chuter en raison de la dépréciation du peso ces derniers mois. Malgré

Le peso argentin face au dollar

En pesos pour un dollar, en échelle inversée



ces difficultés, « nous apportons notre soutien total au gouvernement argentin », a assuré Christine Lagarde mercredi à New York, aux côtés du ministre argentin de l'Économie, Nicolás Dujovne. La directrice générale du FMI a annoncé le versement anticipé du prêt de 50 milliards de dollars accordé au mois de juin à l'Argentine, ainsi

qu'une augmentation de ce montant de 7 milliards supplémentaires. « C'est une annonce qui vise à rassurer les marchés et à leur garantir que l'Argentine n'entrera pas en défaut de paiement sur sa dette », indique Matías Carugati. On connaît enfin la « letra chica », les détails, de cet accord, négocié depuis le début du mois de septembre. « Nous allons verser à l'Argentine 19 milliards de dollars d'ici à la fin 2019 », a indiqué Christine Lagarde, qui a précisé qu'il s'agissait « du plus grand prêt de l'histoire du FMI ».

L'accélération du calendrier de versement et l'accroissement du montant initial doivent permettre au gouvernement Macri de respecter les échéances de paiement sur la dette de l'Argentine et d'atteindre les objectifs de son programme économique, qui vise notamment à parvenir à l'équilibre budgétaire en 2019. Le FMI scrutera de près les débats – plutôt tendus – sur le budget 2019 de l'Argentine qui ont démarré la semaine dernière à la Chambre des députés. « L'approbation de ce budget par le Congrès argentin est une étape essentielle », a insisté Christine Lagarde. ■

CRÉDIT IMMOBILIER

UN CONTEXTE IDÉAL POUR SE LANCER DANS UN PREMIER ACHAT

Les banques procèdent souvent à de légères hausses des taux immobiliers en août. C'était l'inverse cette année avec des baisses observées sur les taux moyens. Résultat, les barèmes sont désormais revenus à leurs meilleurs niveaux historiques de l'automne 2016. En moyenne, on emprunte aujourd'hui autour de 1,15% sur 10 ans, 1,40% sur 15 ans, 1,60% sur 20 ans et 1,85% sur 25 ans. Des décotes sont cependant très faciles à obtenir, avec le plus souvent des taux encore plus bas de 0,15 point, soit à l'arrivée 1% sur 10 ans, 1,25% sur 15 ans, 1,45% sur 20 ans et 1,70% sur 25 ans.



Des profils recherchés

La période actuelle est aussi très favorable pour les jeunes emprunteurs et plus globalement les primo-accédants car ce sont des profils très recherchés par les banques. Ils bénéficient donc facilement de ces décotes sur les taux. D'autre part, les banques sont beaucoup plus flexibles sur l'apport exigé, un facteur bloquant auparavant puisque beaucoup de jeunes ne disposent pas d'un apport de 10%.

Les primo-accédants peuvent-ils emprunter sans apport ?

Depuis quelques mois, les banques multiplient les offres à 110% pour les jeunes emprunteurs. Cela permet d'emprunter sans apport en finançant même les droits de mutation payés chez le notaire. Et pour accompagner les jeunes emprunteurs face à la hausse des prix, les durées d'emprunt longues se généralisent pour coller à des budgets d'acquisition en augmentation. Les prêts sur 25 ans deviennent ainsi les plus utilisés par les primo-accédants avec des taux très attractifs. Il est désormais fréquent d'obtenir 1,70% sur cette durée, un taux supérieur de seulement 0,15 à 0,2 point aux barèmes sur 20 ans.

Les meilleurs taux en exemple

Les courtiers parviennent souvent à négocier des taux encore plus bas pour des primo-accédants ne justifiant pas forcément de revenus mirobolants. Près de Toulouse, Meilleurtaux a par exemple obtenu en août un taux de 1,35% sur 25 ans sans aucun apport pour une femme de 43 ans empruntant 90 000 euros avec un salaire net mensuel de 1 450 euros. Près de Toulon, Meilleurtaux cite ce taux de 1,30% sur 25 ans sans aucun apport pour un couple de moins de 35 ans avec 3 500 euros de revenus mensuels, empruntant 200 000 euros. Près de Niort, le courtier a négocié ce mois-ci 1,20% sur 20 ans avec 10% d'apport pour un couple avec 3 700 euros de revenus (1 CDI et 1 CDD) empruntant 150 000 euros.

Toujours pas de menaces de remontée à court terme

Ce contexte de taux très bas semble encore appelé à durer. Il n'y a toujours pas de menaces de remontée des taux à court terme. Les banques continuent à bénéficier de conditions de refinancement très attractives (les OAT 10 ans restent autour de 0,7%) et gardent des objectifs commerciaux ambitieux alors qu'il ne leur reste que quelques mois pour honorer leur production de crédits de 2018.

Crédit immobilier : une rentrée des taux au plus bas

Sur la lancée de la période estivale, le maintien des taux bas profite à l'emprunteur. Ce qui compense en partie la hausse des prix observée sur le marché immobilier.

C'est l'été indien pour le crédit immobilier. Après des taux d'intérêt exceptionnellement bas en juillet et en août, emprunter à la rentrée reste toujours aussi attractif. Les spécialistes du courtage sont unanimes, le marché des taux stagne, mais on observe quand même quelques baisses.

En septembre, « seule une poignée de banques - moins d'une dizaine - ont à ce jour diminué leurs taux de crédit (de 0,10 % en moyenne) », explique le courtier en crédit Vousfinancer. Il détaille que « les taux moyens sont actuellement à 1,30 % sur 15 ans, 1,50 % sur 20 ans et 1,70 % sur 25 ans mais avec des taux planchers négociés à 0,65 % sur 15 ans, 0,80 % sur 20 ans et 1,35 % sur 25 ans pour les meilleurs profils ».



Après un été calme, les taux des crédits immobiliers restent très attractifs en septembre. - Shutterstock

Un constat partagé par la Centrale du financement qui relève que « les taux immobiliers moyens connaissent une légère baisse de 0.01 % pour les durées comprises entre 10 et 25 ans, avec un taux moyen stable à 0.89 % pour un emprunt sur 7 ans ».

Le maintien des taux bas en septembre s'explique selon Empruntis par un été traditionnellement calme sur le marché des transactions immobilières et l'échec des banques à atteindre leur objectif de vente.

Contexte favorable à l'achat

Cette situation devrait permettre aux emprunteurs de les mettre en concurrence pour obtenir le meilleur taux possible. Malgré une production de crédit au plus haut depuis 1 an selon les derniers chiffres de la Banque de France, les sommes accordées par les établissements de crédit sont loin des niveaux records de 2017. Les banques sont donc amenées « à baisser leurs taux pour aborder cette rentrée avec un bon positionnement tarifaire », explique Vousfinancer.

Le courtier a relevé qu'une banque nationale « vient de baisser ses taux de 0,10 % et propose ainsi pour un prêt de 300.000 euros, sans apport ni conditions de revenus, des taux à 1 % sur 15 ans, 1,20 % sur 20 ans et 1,55 % sur 25 ans ».

Comme le souligne le Président de la Centrale de Financement, Sylvain Lefèvre, « le marché s'est illustré ces derniers mois par une baisse record des taux immobiliers. En conjuguant les faibles taux d'intérêt, l'allongement de la durée des prêts, des prix raisonnables sur le marché secondaire et une politique fiscale encore avantageuse, notamment pour les primo-accédants, le contexte immobilier reste favorable à l'acte d'achat ».

Immobilier : les prix se sont stabilisés en septembre

La fièvre immobilière semble retomber en cette rentrée. Pour la première fois depuis avril dernier, l'indice MeilleursAgents-« Les Echos » pour la France entière s'affiche en très légère baisse. Il faudra attendre la fin de l'année pour déterminer s'il y a une réelle inversion de tendances.

Plus le marché monte, plus on s'approche du moment où les prix vont se retourner. On n'en est pas encore là, mais selon les indices des prix immobiliers (IPI) MeilleursAgents-« Les Echos », l'immobilier a fait une pause en septembre. L'indice France entière s'affiche très légèrement dans le rouge, à -0,2 %. C'est la première fois, depuis avril 2018, début de sa publication par « Les Echos », qu'il s'inscrit en négatif.



Les prix restent stables à Paris à 9.300 euros le mètre carré au 1er octobre 2018, selon MeilleurAgents. - Shutterstock

Immobilier : faut-il s'attendre à une baisse des prix ?

Pas de conclusions hâtives à tirer cependant d'un seul mois d'observation, d'autant plus qu'un phénomène comparable avait été identifié en septembre 2017. « Les facteurs macroéconomiques restent stables (taux d'intérêt, conditions d'emprunt, dynamique d'évolution du chômage et de la croissance économique) et ne modifient donc pas la dynamique du marché, analyse Sébastien de Lafond, président de MeilleursAgents.com. Seuls les chiffres d'octobre et novembre permettront une analyse plus fine : pause limitée ou remise en cause plus profonde. »

Un marché fluide

En outre, selon MeilleursAgents, dans les grandes villes, à l'exception notable de Nice, le marché reste assez fluide avec des délais moyens de vente (calculés sur les trois derniers mois) inférieurs à 90 jours. La hiérarchie et les dynamiques des 10 plus grandes villes de France restent inchangées avec des hausses limitées de +0,1 % à +0,6 % à Lyon (+0,2 % à 4.021 euros le mètre carré), Toulouse (+0,4 % à 2.818 euros), Nice (+0,2 % à 4.142 euros) et Lille (+0,1 % à 2.558 euros).

Nantes se détache du lot, avec une hausse des prix de +0,6 % en septembre, à 2.954 euros, soit une progression de 4,9 % depuis le 1er janvier. La sixième ville de France prend ainsi la première place devant Lyon (+4,4 % depuis le début de l'année). Illustration d'un marché tendu, le délai de vente y est, en outre, en baisse significative, passé de 62 jours en juin à 56 jours.

Parmi les autres grandes villes, hormis Strasbourg restée stable à 2.787 euros le mètre carré, Montpellier (-0,1 %, à 2.738 euros), Bordeaux (-0,2 %, à 4.273 euros) et Marseille (-0,5 %, à 2.592 euros) ont vu leurs prix moyens baisser. L'IPI des 50 plus grandes villes s'inscrit donc logiquement en baisse. Une tendance que l'on retrouve dans les zones rurales.

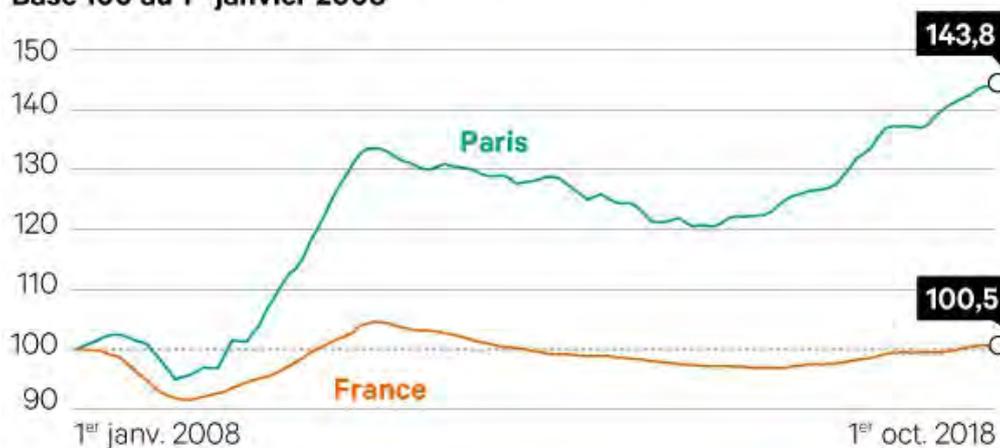
« En 2019, si les taux d'intérêt repartent sur un cycle haussier, la hausse des prix pourrait s'enrayer, estime Yann Jéhanno, président du réseau d'agences immobilières Laforêt. Mais, dans tous les cas, celle-ci devrait rester contenue. Reste une interrogation sur le prélèvement à la source et la manière dont cela impactera la façon d'emprunter des Français. »

Paris bulle-t-il ?

Selon les analystes d'UBS (*), le risque d'une bulle immobilière n'est pas à écarter. Si, dans la capitale, les prix sont restés stables en septembre, à 9.300 euros le mètre carré, « Paris est en train de flirter avec le risque d'une bulle immobilière », écrivent-ils dans leur rapport. « Les signes d'une surévaluation se multiplient, car les revenus et les loyers stagnent en termes réels, alors que les prix atteignent de nouveaux sommets », ajoutent-ils. Selon cette étude, qui porte sur 20 pays, Paris connaît les prix les plus prohibitifs d'Europe continentale. « Pour acheter un logement de 60 mètres carrés, un salarié qualifié dans le tertiaire doit y consacrer 14 ans de salaire, souligne UBS. Il semble donc improbable que la hausse des prix continue à ce rythme. » Cependant, fin de hausse ne signifie pas... recul des prix.

Les prix du marché de l'immobilier

Base 100 au 1^{er} janvier 2008



IPI, 1 ^{ER} OCT. 2018	Progression (en %)				Indice en points
	10 ans	5 ans	depuis le 1 ^{er} janv. 2018	1 mois	
Paris (9.300 €/m ²)	+ 42,0	+ 12,6	+ 4,6	0	143,8
10 grandes villes	+ 15,3	+ 6,2	+ 2,7	0	112,1
50 grandes villes	+ 2,2	- 0,1	+ 1,3	- 0,2	100,0
Zones rurales	- 8,7	- 5,0	+ 0,3	- 0,4	86,3
France	+ 4,9	+ 1,3	+ 1,0	- 0,2	100,5

Indices des prix de l'immobilier résidentiel ancien en base 100 au 1^{er} janvier 2008. Les IPI GV 10 et GV 50 regroupent respectivement les 10 plus grandes villes de France et les 50 plus grandes villes de France hors Paris. Les IPI Paris, 10 GV et 50 GV ciblent les appartements. L'IPI France regroupe, appartements et maisons. L'IPI rural est calculé sur les prix des maisons.

* LES ÉCHOS * / SOURCE : INDICE MEILLEURSAGENTS, * LES ÉCHOS *