



WHAT'S ON

FEVRIER 2019

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



**ÉCONOMIE
& ACTUALITÉS
MONDE**

Brexit : Theresa May change de pied et n'exclut plus un report

- En l'absence d'accord, le Parlement britannique pourra décider d'un report.
- La Première ministre avait jusque-là toujours exclu de repousser la date du Brexit.



La Première ministre, Theresa May, a promis mardi au Parlement britannique qu'il pourrait décider par vote de repousser de quelques semaines la date du Brexit. Photo AFP

ROYAUME-UNI

Alexandre Couinis
@alexandrecountis
—Correspondant à Londres

Theresa May a promis mardi au Parlement britannique qu'il pourrait décider par vote de repousser de quelques semaines la date du Brexit s'il rejetait une nouvelle fois, d'ici au 12 mars, l'accord de retrait qu'elle tente d'améliorer avec Bruxelles, après son rejet sans ambiguïté par les députés à la mi-janvier.

C'est un total changement de pied pour la Première ministre, qui avait jusque-là toujours exclu de repousser la date du Brexit, prévue pour le 29 mars. Lundi encore, à Charm el-Cheikh, elle refusait d'ouvrir la voie

à un tel report. Et elle expliquait à ses partenaires européens qu'elle pensait toujours pouvoir quitter l'UE selon le calendrier prévu.

Lâcher du lest

Elle en reste persuadée. Mais elle accepte désormais que le Parlement puisse en décider autrement, a-t-elle annoncé ce mardi à la Chambre des communes. Si aucun accord n'est ratifié par le Parlement britannique le 12 mars, elle demandera au plus tard le 13 à la Chambre si celle-ci soutient un « no deal », où le Royaume-Uni sortirait de l'UE sans accord de divorce à l'amiable. « De ce fait, le Royaume-Uni ne partira sans accord le 29 mars que s'il y a un consentement explicite de la Chambre », a-t-elle martelé. Si ce n'est pas le cas, elle présentera le

« Le Royaume-Uni ne partira sans accord le 29 mars que s'il y a un consentement explicite de la Chambre. »

THERESA MAY
Première ministre

14 mars « une motion pour savoir si le Parlement veut obtenir une extension courte et limitée de l'Article 50 » régissant la manière dont les Etats membres peuvent sortir de l'UE. Autrement dit, s'il souhaite

repousser la date du Brexit. En lâchant ainsi du lest face à des députés qui veulent écarter tout risque de « no deal », Theresa May a voulu faire échec à l'amendement de la travailliste Yvette Cooper et du conservateur Oliver Netwin, qui devait être mis au vote mercredi. Un texte particulièrement gênant pour le gouvernement. Non seulement il prévoyait de faire voter aux députés une loi contraignant Theresa May à demander à l'UE un report de la date du Brexit si elle échouait à faire adopter un nouvel accord de retrait au Parlement d'ici au 13 mars. Mais il l'aurait aussi privée de la maîtrise de l'ordre du jour parlementaire – une première. Il pourrait finalement être retiré.

La Première ministre s'est résignée à cette nouvelle manœuvre

sous la pression de trois de ses ministres europhiles, Greg Clark (Entreprises), Amber Rudd (Travail) et David Gauke (Justice), qui menaçaient d'apporter leur soutien à l'amendement. Le risque était que l'épisode se solde par leur démission, ou par leur limogeage.

Pas question pour autant de laisser le calendrier du Brexit partir à vau-l'eau, les hard Brexiters du Parti conservateur et ses alliés du Parti unioniste nord-irlandais DUP veillent au grain. Theresa May a suggéré que le report n'excède pas trois mois. L'objectif est que le Royaume-Uni sorte de l'Union européenne avant la prise de fonction, au 1^{er} juillet, des nouveaux eurodéputés qui doivent être choisis à l'occasion des élections européennes de fin mai. ■

Le sommet de Hanoï entre Donald Trump et Kim Jong-un se termine sans « aucun accord »

« Aucun accord n'a été conclu. » Le sommet de Hanoï, au Vietnam, se clôt jeudi 28 février sans signature ou déclaration commune entre Donald Trump et Kim Jong-un sur l'épineux sujet de la dénucléarisation de la péninsule nord-coréenne.

En conférence de presse, M. Trump a expliqué que les discussions avaient achoppé sur la question des sanctions, que Kim Jong-un voulait voir toutes levées. Le programme militaire nord-coréen a en effet entraîné les sanctions bilatérales et internationales les plus sévères qu'a connues le pays et Pyongyang a fait de leur levée une priorité.

Selon M. Trump, les Nord-Coréens « étaient disposés à procéder à une dénucléarisation, (...) mais nous ne pouvions pas renoncer à toutes les sanctions », a précisé le président américain. En revanche, il a assuré que Pyongyang ne reprendra pas les essais nucléaires.

« Il faut parfois quitter les négociations (...), ce n'était qu'une de ces occasions », a encore déclaré M. Trump après la fin soudaine de la rencontre – les discussions se sont terminées plus tôt que prévu et M. Trump a avancé de deux heures sa conférence de presse. Le dirigeant américain a assuré que la fin du sommet avait été « amicale » et qu'il avait de « très bonnes relations » avec son homologue nord-coréen. Aucun nouveau sommet n'est prévu pour l'heure, a toutefois spécifié le président américain.

Rencontre « constructive »

Les équipes des dirigeants Donald Trump et Kim Jung-un « sont impatientes de se rencontrer de nouveau à l'avenir », avait précédemment écrit la porte-parole de la Maison Blanche, Sarah Sanders, dans un communiqué. Au cours de leur rencontre « constructive », « les deux dirigeants ont évoqué divers moyens de faire avancer la dénucléarisation et des concepts axés sur l'économie ».

Donald Trump a assuré qu'il n'était « pas pressé » et privilégiait le fait d'arriver à « un bon accord » sur le nucléaire nord-coréen. Kim Jong-un a déclaré de son côté qu'il ne serait pas venu à Hanoï pour un sommet avec Donald Trump s'il n'était pas prêt à la dénucléarisation. Mais les deux parties divergent sur le sens même du terme. Interrogé sur d'éventuelles mesures concrètes, le dirigeant nord-coréen était resté vague jeudi : « C'est ce que nous sommes en train de discuter. »

Le premier sommet entre les deux hommes, à Singapour, le 12 juin 2018, s'était déjà terminé par une simple déclaration commune restée vague.



Dans le secteur industriel, la production a diminué, notamment dans l'aéronautique, la chimie et la métallurgie. Mais l'activité devrait reprendre en février. JEAN-CHRISTOPHE VERHAEGEN / AFP

ÉCONOMIE & FISCALITÉ FRANCE

La croissance française devrait atteindre 0,4 % au 1er trimestre, selon la Banque de France

Le chiffre de croissance du premier trimestre est très attendu par le gouvernement, qui espère un rebond de l'activité.

Après quatre trimestres de faible croissance, la croissance française devrait progresser de 0,4 % en France au premier trimestre, à la faveur notamment d'une embellie dans le secteur du bâtiment, selon une première estimation dévoilée lundi 11 février par la Banque de France, très attendue par le gouvernement. Cette hypothèse, conforme à la prévision de l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), est en hausse par rapport au chiffre du quatrième trimestre 2018 (+ 0,3 %), pénalisé en partie par le mouvement des « gilets jaunes ».



Dans le secteur industriel, la production a diminué, notamment dans l'aéronautique, la chimie et la métallurgie. Mais l'activité devrait reprendre en février. JEAN-CHRISTOPHE VERHAEGEN / AFP

La Banque centrale française, qui se base pour cette estimation sur son enquête mensuelle de conjoncture, explique ce léger rebond par la hausse des demandes dans le bâtiment et l'amélioration des perspectives dans l'industrie et les services. Dans le bâtiment, la progression de l'activité s'est confirmée en janvier, notamment dans le second œuvre, grâce à des carnets de commande « très bien garnis », selon l'institution monétaire. Dans le secteur industriel, la production a, en revanche, diminué, notamment dans l'aéronautique, la chimie et la métallurgie. Mais selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité devrait reprendre en février.

L'activité des services, quant à elle, a ralenti le mois dernier, avec une baisse notable dans l'intérim et l'hébergement-restauration, sur fond de poursuite du mouvement des « gilets jaunes ». Mais « les chefs d'entreprise prévoient une accélération de l'activité en février », après une baisse continue au cours des trois derniers mois, souligne la Banque de France.

Hausse de l'épargne

Le gouvernement espère un rebond de l'activité, à la faveur notamment des mesures annoncées face au mouvement des « gilets jaunes ». Ces mesures, chiffrées au total à onze milliards d'euros, devraient, en effet, redonner du pouvoir d'achat aux ménages français et permettre un rebond de la consommation, principal moteur de l'activité économique dans l'Hexagone.

Mais certains économistes redoutent que ces gains de pouvoir d'achat, qui devraient en 2019 atteindre 440 euros en moyenne par ménage d'après l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), se traduisent par une hausse de l'épargne, avec un effet limité sur l'activité. Nous avons « un niveau de croissance qui reste solide malgré les incertitudes européennes et mondiales », a voulu rassurer dimanche le ministre de l'économie, Bruno Le Maire, en marge d'un forum international à Dubaï.

Dans son projet de loi de finances, le gouvernement a prévu une croissance de 1,7 %. Mais M. Le Maire a récemment laissé entendre que cet objectif pourrait être raboté, en raison du ralentissement économique mondial. Dans ses dernières prévisions publiées jeudi, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a dit parier sur une progression du produit intérieur brut (PIB) de 1,3 % seulement en 2019. La Banque de France, de son côté, anticipe une croissance de 1,5 %.

Grand débat : ces « ballons d'essai » lancés par des ministres et aussitôt écartés par Macron

Pour répondre au « ras-le-bol » fiscal des Français, plusieurs ministres ont proposé des solutions, systématiquement refusées.

Le président de la République avait incité ses ministres à participer au grand débat national organisé pour tenter de sortir de la crise des « gilets jaunes » et à formuler des propositions de réforme. Mais sur le terrain de la fiscalité, l'exercice est miné : toutes les idées aboutissant à des hausses d'impôts sont jugées hors sujet et immédiatement rejetées par l'Elysée ou Matignon. Démonstration en sept actes.



Grand débat : ces « ballons d'essai » lancés par des ministres et aussitôt écartés par Macron

Faire payer l'impôt sur le revenu dès le premier euro

La proposition – La ministre de la cohésion des territoires, Jacqueline Gourault, a proposé, le 24 février, dans le Journal du dimanche que « chacun [puisse] payer l'impôt sur le revenu » en contribuant « à la hauteur de ses moyens, même de manière très symbolique ». En parallèle, elle n'a pas exclu de créer une nouvelle tranche d'impôt sur les plus hauts revenus.

Les enjeux – Moins de 43 % des foyers fiscaux sont redevables aujourd'hui de l'impôt sur le revenu. Mais même s'ils ne sont pas assujettis à ce dernier, « les Français payent déjà l'impôt dès le premier euro avec la CSG [et] tous payent la TVA », comme l'a rappelé le ministère de l'économie.

L'impôt sur le revenu étant progressif, imposer les bas revenus ne rapporterait que très peu et ne compenserait pas les frais de recouvrement. Actuellement, les personnes qui doivent moins de 61 euros sont exonérées pour des raisons d'efficacité administrative.

La réponse – Le jour même, l'entourage du premier ministre, Edouard Philippe, a affirmé que « la piste d'un impôt sur le revenu universel [n'était] pas à l'étude ».

Lire (en édition abonnés) : La polémique sur l'impôt sur le revenu, nouvel épisode des difficultés du gouvernement sur la question fiscale

Rétablir la taxe carbone

La proposition – La hausse de la taxe carbone est l'étincelle qui a déclenché, en novembre 2018, le mouvement des « gilets jaunes ». Le mois suivant, le gouvernement a été contraint d'annuler sa hausse.

Interrogé sur le retour de cette taxe, le 12 février sur Europe 1, le ministre de la transition écologique, François de Rugy, répond : « C'est sur la table. C'est le moment ou jamais d'en débattre », tout en précisant que le produit de cette taxe devrait servir « à 100 % pour la transition écologique ». Le lendemain, 86 députés de La République en marche publiaient une tribune dans Le Figaro pour « rétablir une fiscalité carbone équitable ».

Les enjeux – La « composante carbone » des prix du carburant et du gaz a été instaurée en 2014, pour donner un signal de prix incitant à baisser les émissions de gaz à effet de serre. Passée de 7 euros au départ à 44,60 euros en 2018, elle devait augmenter chaque année pour atteindre 100 euros par tonne en 2022. Mais cette taxe carbone est critiquée à cause de nombreuses exonérations et du fait qu'une partie de la somme seulement est affectée à la transition écologique.

La réponse – Lors du conseil des ministres du 13 février, Emmanuel Macron a écarté l'idée d'augmenter la taxe carbone à court terme : « Ce n'est sans doute pas par une hausse de la fiscalité qu'on répondra à la colère qui s'est exprimée. »

Taxer la vente des résidences principales

La proposition – La question des plus-values élevées réalisées par des propriétaires après la réalisation d'infrastructures publiques à proximité de leurs biens – par exemple l'arrivée d'une ligne TGV – a été soulevée en présence d'Emmanuel Macron lors d'un débat public. Interrogé à ce sujet par France 2, le 6 février, le ministre de l'économie, Bruno Le Maire, a répliqué qu'appliquer une taxation spécifique à ces profits était « une piste de travail ». Mais, a-t-il ajouté, seraient seulement concernés « les très gros bien

immobiliers où visiblement il a pu y avoir un avantage ».

Les enjeux – Actuellement, la plus-value immobilière (différence entre le prix d'achat et de revente d'un bien) est entièrement exonérée lorsqu'il s'agit d'une résidence principale ou d'une résidence secondaire acquise depuis plus de trente ans. Certains professionnels de l'immobilier craignent que le fait d'instaurer une taxe à la revente freine la mobilité résidentielle.

La réponse – Le ministre du logement, Julien Denormandie, a déclaré sur RMC qu'il n'y était « pas favorable ». La mesure n'a plus été évoquée depuis.

Supprimer les niches fiscales

La proposition – Le 3 février, dans Le Parisien, Gérald Darmanin, ministre de l'action et des comptes publics, a pointé le manque à gagner que constituent les niches fiscales dans l'impôt sur le revenu, et a proposé de les réformer « en diminuant le plafond global des niches », ou de les mettre « sous conditions de ressources pour qu'elles profitent aux classes moyennes et populaires plutôt qu'aux plus aisés ».

Les enjeux – Lorsque le ministre évoque 14 milliards d'euros de niches fiscales, il s'attaque aux dispositifs de réduction d'impôt, comme les dispositifs Scellier pour favoriser l'investissement locatif, ou aux crédits d'impôts pour l'emploi des personnes à domicile, mis en place pour juguler le travail au noir. Mais il existe des définitions plus larges des « niches fiscales » qui peuvent inclure divers abattements (plus-value immobilière, frais professionnels, etc.) ou encore le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi qui coûte à lui seul environ 20 milliards d'euros chaque année.

La réponse – Le président de la République a rapidement fait comprendre son hostilité à une mesure qui reviendrait à augmenter les impôts. L'Élysée a expliqué à Franceinfo que « l'idée ne sera pas forcément retenue, ce n'est qu'une contribution ministérielle ». S'il subsistait encore un doute, deux semaines plus tard, Bruno Le Maire, ministre de l'économie, s'est dit, sur RTL, « totalement opposé » à la suppression des niches fiscales.

Maintenir la taxe d'habitation pour les 20 % les plus riches

La proposition – La taxe d'habitation doit disparaître progressivement au cours du quinquennat. Mais plusieurs ministres ont profité de l'ouverture du grand débat national pour proposer de maintenir en partie cet impôt. « On peut très bien demander aux Français s'il est légitime de la supprimer pour les 20 % les plus riches », a suggéré Bruno Le Maire, le 6 janvier sur Europe 1. Le lendemain, le porte-parole du gouvernement, Benjamin Griveaux, confirmait que le sujet était « sur la table ».

Les enjeux – Supprimer la taxe d'habitation pour 80 % des Français était une promesse de campagne d'Emmanuel Macron. Mais pour éviter que la mesure soit censurée par le Conseil constitutionnel au nom de l'égalité devant l'impôt, le gouvernement avait ensuite étendu la suppression à l'ensemble des Français, de manière progressive jusqu'en 2020.

La réponse – Le président a mis fin à ces questionnements le 24 janvier lors d'un débat public dans la Drôme, en affirmant que « plus personne ne paiera[it] » la taxe d'habitation, un impôt qu'il juge « injuste socialement » et « inégal selon les territoires ».

Rétablir l'impôt de solidarité sur la fortune

La proposition – Le rétablissement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) est l'une des principales revendications des « gilets jaunes ». Le 6 décembre 2018, après un débat sur France 3, Marlène Schiappa avait ouvert la voie à un rétablissement de cet impôt dans un communiqué : « Nous allons évaluer la transformation de l'ISF en IFI [impôt sur la fortune immobilière]. Si cette évaluation montre que des capitaux ne sont pas suffisamment injectés dans l'économie française, je proposerai de rétablir l'ISF. »

Les enjeux – La transformation de l'ISF en IFI au 1er janvier 2018, a entraîné un manque à gagner de plus de trois milliards d'euros pour les finances publiques. Elle avait surtout été perçue comme un cadeau fait aux plus riches. Sous la pression, le gouvernement a annoncé, fin 2018, une évaluation de la réforme, mais les conclusions ne seront pas connues avant la rentrée 2019.

La réponse – Le président de la République a répliqué rapidement à la proposition de Marlène Schiappa, en refusant de « détricoter bout par bout » les réformes lancées depuis moins d'un an. Une formule reprise par le ministre de l'économie, Bruno Le Maire, alors que le ministre des comptes publics, Gérald Darmanin, appelait à ne pas rétablir un impôt par « idéologie fiscale ».

Réformer les droits de succession

La proposition – Christophe Castaner, qui était encore secrétaire d'Etat aux relations avec le Parlement, avait jugé, le 14 septembre 2018, lors d'une conférence de presse, qu'il était « essentiel » que la majorité « ouvre une réflexion en vue de réformer en profondeur la fiscalité sur les successions dans notre pays ».

Les enjeux – Plusieurs organismes de réflexion comme France Stratégie (institution rattachée à Matignon) ou Terra Nova (think tank « proche du centre gauche ») proposent régulièrement de réformer la fiscalité des successions, qui creuse les inégalités sociales et concentrent les richesses entre les mains des Français les plus âgés. Une étude publiée fin 2018 conclut qu'augmenter les frais de 25 %, uniquement pour les plus riches, rapporterait 3 milliards d'euros.

La réponse – Le 17 septembre 2018, l'Élysée a « formellement exclu toute modification des droits de succession sous sa présidence » et réfuté depuis tout questionnement à ce sujet.

Déficit : la baisse du coût de la dette pourrait faciliter la tâche de Bercy

- La perspective d'une hausse des taux d'intérêt s'éloigne.
- La Banque de France prévoit que la charge de la dette devrait continuer à baisser jusqu'en 2021, pour près de 10 milliards d'euros... soit le montant de la facture liée aux mesures « gilets jaunes ».

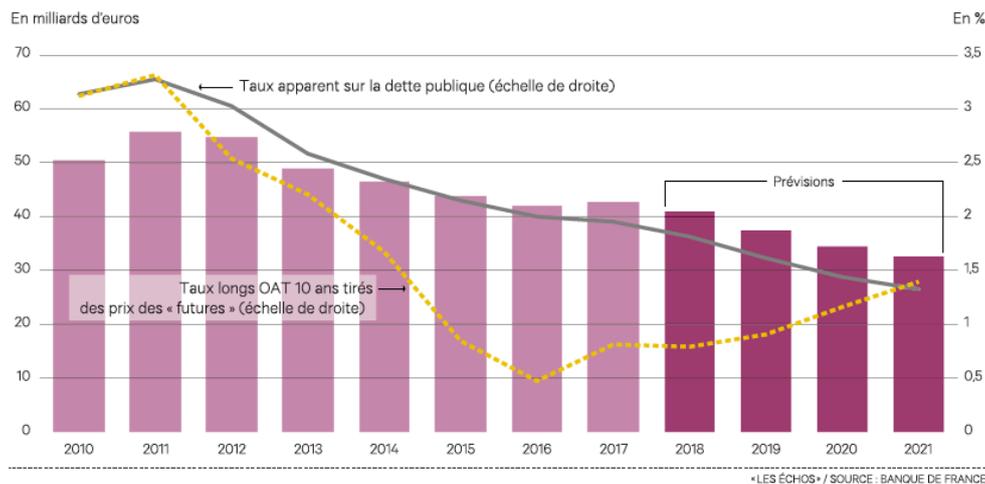
FINANCES PUBLIQUES

Renaud Honoré
@r_honore

La finance et les marchés ne sont pas spécialement bien vus sur les ronds-points. Ils pourraient pourtant s'avérer de précieux alliés pour trouver l'argent nécessaire aux mesures à destination des « gilets jaunes ». Ces dernières semaines ont ainsi vu la perspective d'une remontée des taux d'intérêt s'éloigner et, avec elle, celle de la flambée du coût du financement du déficit public. Mieux, la Banque de France table même sur une baisse de la charge de la dette d'ici à 2021 et non une hausse comme le prévoit le gouvernement, ce qui pourrait donner des marges de manœuvre budgétaires inespérées à l'exécutif.

Jusqu'à présent, le gouvernement avait bâti sa trajectoire budgétaire sur « l'hypothèse d'un resserrement de la politique monétaire européenne par la BCE », comme il était écrit dans le programme de stabilité publié en avril 2018. Mais il faudra sans doute attendre plus longtemps que prévu. « La progression de l'inflation va s'amenuiser et le ralentissement de l'économie en zone euro est clairement plus fort et plus large qu'attendu. Nous allons devoir nous adapter à cette situation », a expliqué il y a huit jours Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE. Un discours qui semble repousser à 2020 au mieux le premier tour de vis monétaire. Les

Les prévisions de charge de la dette à l'horizon 2021, selon la Banque de France



conditions de financement sont donc appelées à rester clémentes pour quelque temps encore, et la France en a profité la semaine dernière pour placer une émission obligataire à 30 ans rémunérée à seulement 1,6%.

Bercy peut voir venir

La franchise remontée des taux se fait donc attendre et le budget français en est de toute façon prémuni pour quelques années encore. C'est ce qui ressort d'une étude publiée par la

Banque de France en décembre dernier sur les projections macroéconomiques pour la France. Le document rappelle que la durée de vie moyenne de la dette de l'Etat est d'environ 8 ans (7,8 ans fin 2017). Or tant que les taux actuels restent inférieurs à ceux d'il y a huit ans – et c'est le cas – « cela repousse à plus long terme le plein effet d'une hausse des taux de marché sur le financement de la dette publique ». En clair, le gouvernement peut encore voir venir.

Mieux, compte tenu du stock

actuel de dette, la Banque de France prévoit même que son coût va continuer à se réduire pour les finances publiques dans les années à venir. « Nous anticipons une poursuite de la baisse de la charge de la dette de 1,9 % du PIB en 2017 à 1,3 % du PIB en 2021 », est-il écrit dans le document. Une poursuite du mouvement entamé en 2011, quand le taux était de 2,7%.

En monnaie sonnante et trébuchante, la Banque de France table sur une charge de la dette de

32,5 milliards d'euros contre près de 42 milliards actuellement – et une prévision gouvernementale de 44,7 milliards en 2020. L'un dans l'autre, cela peut représenter une économie de 10 à 12 milliards... soit le montant de la facture liée aux mesures « gilets jaunes » voulues par Emmanuel Macron.

Ces estimations datent de décembre, avant les annonces du chef de l'Etat. La Banque de France doit bientôt les actualiser, mais les ordres de grandeur ne devraient

pas fondamentalement changer, selon nos informations. Certes, ces plus de 10 milliards alloués aux « gilets jaunes » vont creuser le déficit, mais cet effet sera plus ou moins compensé par des taux de marché qui se sont un peu affaiblis. Autant dire qu'Emmanuel Macron peut espérer mettre ses pas dans celui de son anti-modèle, François Hollande : 40 % de la réduction du déficit pendant son quinquennat était due à la baisse des taux d'intérêt, selon la Cour des comptes.

Une facture allégée sur la charge de la dette « ne changera rien à l'effort structurel », note-t-on à Bercy.

Le gouvernement a prévu de revoir sa trajectoire budgétaire au printemps. Le fait que « la BCE reste à un niveau très faible de taux aura un impact en cumulé » sur la charge de la dette, reconnaît une source gouvernementale. Pas de quoi fanfaronner pour autant. Une facture allégée sur la charge de la dette « ne changera rien à l'effort structurel », note-t-on à Bercy. Or le déficit structurel – et sa faible réduction – est justement ce qui risque de susciter le plus de frictions avec Bruxelles dans les mois à venir.

L'éditorial de Dominique Seux
Page 9

Pourquoi les taux d'emprunt des Etats restent anormalement bas

La perspective d'une hausse des taux de la BCE s'éloigne sur fond de détérioration économique. L'appétit des investisseurs pour la dette d'Etat est fort.

Isabelle Couet
@icouet

Avec la fin du soutien de la Banque centrale européenne, 2019 s'annonçait comme l'année d'un changement de régime pour la dette. Mais plus de dix ans après la crise de la zone euro, le retour à des conditions

d'emprunt « normales » ne semble toujours pas se dessiner. La France voit même son coût de financement baisser depuis l'automne. L'Etat emprunte à 10 ans au taux de 0,53 %, un plus bas depuis novembre 2016.

Taux inférieurs à 0 %

L'Hexagone n'est pas le seul à bénéficier d'une situation aussi favorable sur les marchés obligataires. Comme lui, l'Allemagne ou encore l'Espagne et le Portugal – deux pays qui ont eu besoin d'une aide – se financent à 2 ans à des taux infé-

rieurs à 0 %. Autrement dit, l'appétit des investisseurs pour le « papier » d'Etat est tel que ceux-ci acceptent de ne pas être remboursés complètement. Les montants placés sur la dette publique depuis le début de l'année donnent d'ailleurs le vertige. Un exemple : début février, l'Italie a reçu plus de 40 milliards d'euros de souscriptions pour son emprunt à 30 ans ! Le pays gouverné par une coalition populiste ne semble plus effrayer les investisseurs internationaux.

Le début d'année est traditionnellement une période faste pour

les emprunteurs. 2019 l'est encore plus. La tempête qui s'est abattue sur les marchés financiers en 2018 a poussé les gérants de portefeuilles à réduire leur exposition à la dette et augmenter les liquidités disponibles. Cet argent vient désormais se déverser en quantité massive, ce qui abaisse les coûts de financement.

La BCE appelle à la prudence

Par ailleurs, si la Banque centrale européenne (BCE) a cessé d'acheter de nouveaux emprunts d'Etat depuis janvier, elle continue de réinvestir dans ceux qu'elle détient et

qui arrivent à échéance. Une manière d'amortir l'effet de son retrait et d'empêcher une brutale remontée des taux d'emprunt. Surtout, l'institution monétaire multiplie les messages de prudence. Deux membres éminents du directoire de la BCE, Peter Praet et Benoît Cœuré, ont pris la parole en ce sens ces dernières semaines.

Il devient de plus en plus probable que le mandat de huit ans de Mario Draghi s'achèvera en fin d'année sans que l'Italien n'ait jamais pu relever le loyer de l'argent. De nouvelles mesures de

soutien monétaire sont même envisagées, du fait de la détérioration des conditions économiques.

La France, qui doit emprunter la somme record de 200 milliards d'euros en 2019, semble à l'abri du danger. Les risques pourraient provenir d'une nouvelle crise de la dette, dont l'épicentre serait sans doute l'Italie. Autre scénario capable de faire remonter les taux : un apaisement réel et durable des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, qui modifierait le scénario macroéconomique et ferait grimper l'inflation. ■

**POLITIQUES
MONÉTAIRES
& BANQUES
CENTRALES**

Le programme d'achats d'actifs gonfle les profits de la BCE

La Banque centrale européenne a dégagé près de 1,6 milliard d'euros de profits en 2018, un bénéfice redistribué aux 19 banques centrales nationales de la zone euro.

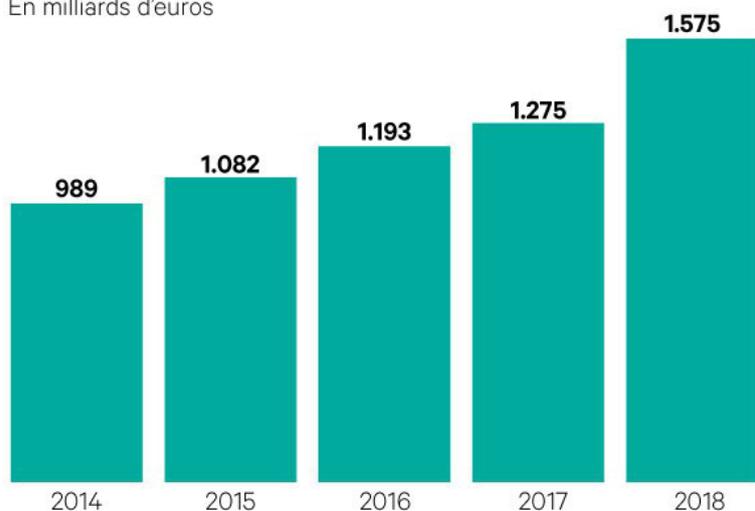
Le programme antidéflation et son portefeuille de réserves de change ont permis à la Banque centrale européenne (BCE) de gonfler son bénéfice net. En 2018, le résultat a atteint 1,575 milliard d'euros, en progression de 301 millions d'euros sur un an, a annoncé jeudi l'institution francfortoise. La BCE distribuera d'ici au 22 février la totalité de cette somme aux banques centrales nationales de la zone euro.



Les achats de dette d'Etats de la zone euro gonflent les profits de la BCE. - Photo Daniel Roland/AFP

Les bénéfices de la BCE

En milliards d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCE : BCE

Les rachats massifs d'actifs lancés en mars 2015 pour doper l'inflation de la zone euro se sont révélés lucratifs : grâce à son portefeuille de titres de dette publique et privée acquis dans le cadre du « QE », la BCE a empoché 820 millions d'euros d'intérêts, soit 245 millions d'euros de plus que l'année précédente.

Lancés en 2015, ces gigantesques rachats, qui ont fait exploser le bilan de l'Eurosystème au-delà des 4.700 milliards d'euros en 2018, ont finalement été interrompus en décembre. Mais la BCE maintient la taille de son stock de titres en réinvestissant les montants correspondant au remboursement des titres arrivant à échéance.

Réserve de change

Les avoirs de réserve de change ont également permis à la BCE de doper ses profits : la banque centrale a touché 862 millions d'euros d'intérêts, contre 534 millions un an plus tôt, grâce à la hausse des rendements en dollars.

Les revenus dégagés grâce aux titres acquis dans le cadre du mécanisme d'aide aux Etats de la zone euro en difficulté, opérationnel entre 2010 et 2012 (SMP), ont quant à eux continué de reculer, à 384 millions d'euros (contre 447 millions en 2017), alors que la taille du portefeuille diminue avec l'arrivée à échéance de certains titres. Les emprunts d'Etat grecs ont généré à eux seuls un revenu de 127 millions d'euros (contre 154 millions d'euros un an plus tôt).

Salaires

Les frais facturés par l'institution aux banques pour effectuer sa mission de supervision ont progressé de près de 20 %, à 518 millions d'euros, alors que la BCE a notamment travaillé l'année dernière sur les tests de résistance de l'ABE.

Du côté des dépenses, la BCE a réduit les coûts liés à ses effectifs de 20 millions d'euros, à 515 millions d'euros.

La rémunération des six membres du directoire a progressé de 1,13 % sur un an, à 1,892 million d'euros au total. Le salaire du président Mario Draghi a progressé, à 401.400 euros, contre 396.900 euros un an plus tôt.

La BCE peut s'en tenir à sa communication actuelle-Weidmann

FRANCFORT, 27 février (Reuters) - Le coup de mou de l'économie allemande pourrait durer plus longtemps que prévu mais la Banque centrale européenne (BCE) n'a pas besoin pour autant de revoir sa prévision d'une hausse des taux d'intérêt, a déclaré mercredi Jens Weidmann, le président de la Bundesbank.

La croissance de la première économie européenne a calé au deuxième semestre 2018 et ce ralentissement pourrait ne pas être aussi passager qu'initialement anticipé, au risque de freiner l'activité ailleurs dans la zone euro.

La croissance allemande sera cette année inférieure à son taux potentiel de 1,5%, a dit Weidmann, ce qui rend certain un abaissement des projections macro-économiques de la Banque centrale européenne la semaine prochaine.

Pour autant, Weidmann a redit que le ralentissement pourrait n'être que temporaire et il a invité la BCE à garder à l'esprit des fluctuations passées de l'inflation provoquées par des facteurs ponctuels.

“Les fluctuations à court terme des prix du pétrole - comme leur forte baisse de la fin 2018 - mais aussi des anticipations de croissance en 2019 pourraient temporairement influencer les perspectives d'inflation”, a-t-il observé. “L'objectif de stabilité des prix du Conseil des gouverneurs est à moyen terme; il faut donc regarder au-delà de ces fluctuations.”

Weidmann, qui présentait le rapport annuel de la Bundesbank, a en conséquence écarté la nécessité d'une évolution de la communication avancée de la BCE, expliquant qu'il n'y avait pas de “besoin aigu” de la modifier compte tenu de sa formulation souple.

La BCE s'est engagée sur une stabilité des taux jusqu'à la fin de l'été (“through the summer”) ou aussi longtemps qu'il le faudra pour ramener l'inflation vers son objectif de près de 2%.

Avec l'affaiblissement de la croissance, les marchés n'attendent plus de hausse de taux avant le deuxième semestre 2020, ce qui selon Weidmann démontre la souplesse de la “guidance” actuelle.

Craignant que le ralentissement de la croissance n'entrave la distribution de crédit aux entreprises, la BCE envisage désormais de nouveaux prêts de long terme aux banques.

La banque centrale a annoncé mercredi un net fléchissement de la croissance du crédit aux entreprises en janvier, même si l'octroi de prêts aux ménages est resté stable.

Interrogé sur une nouvelle facilité de crédit dans la zone euro, le président de la Bundesbank a souligné que celle-ci devait être au service de la politique monétaire et ne pas se résumer à une béquille pour le secteur bancaire. Les modalités devront en être discutées, a-t-il ajouté. (Balazs Koranyi, Wilfrid Exbrayat et Véronique Tison pour le service français)



La BCE peut s'en tenir à sa communication actuelle-Weidmann | Crédits photo : Deutsche Bundesbank / CC BY-NC-ND 2.0

MARCHÉS FINANCIERS

Pétrole : Trump met les cours sous pression en (ré) attaquant l'Opep sur Twitter

Les prix du baril ont décroché de près de 3 %. Le président des Etats-Unis appelle l'organisation à « garder son calme ».

La barre des 70 dollars était à peine en vue, mais le président des Etats-Unis, Donald Trump, a décidé de prendre les devants en faisant baisser les cours via un message posté sur Twitter en s'adressant à la puissante Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep). « Les prix du pétrole montent trop. L'Opep, s'il vous plaît, détendez-vous et gardez votre calme. Le monde ne peut pas encaisser une hausse des prix - trop fragile ! »

Dans la foulée, les cours ont brutalement décroché. Le WTI, référence américaine, a perdu en fin d'après-midi 3,04 %, à 55,52 dollars. Le Brent, référence européenne, a reculé de 2,92 %, à 65,16 dollars. L'intervention du président américain fait suite à une hausse de plus de 25 % des prix du baril après un plus bas atteint fin 2018, à 42,53 dollars pour le brut américain et 52,38 dollars pour l'indice européen.



Les cours de l'or noir ont rebondi de près de 25 % depuis fin 2018. - Shutterstock

Ce rebond de l'or noir s'explique essentiellement par le recul des tensions entre les Etats-Unis et la Chine, ainsi que par la crise au Venezuela où la compagnie pétrolière nationale a été placée sous sanctions par Washington. Enfin, l'Opep et ses alliés, notamment la Russie, ont trouvé en décembre dernier un accord pour réduire la production et ainsi soutenir les cours. Les mesures sont entrées en vigueur en janvier. Au total, les extractions des pays représentant environ la moitié de l'offre mondiale, doivent baisser de 1,2 million de barils par jour.

Ce n'est pas la première fois que Donald Trump critique l'Opep, exigeant qu'elle pompe plus de brut pour enrayer la hausse des prix. Il l'avait fait à de nombreuses reprises à l'approche des élections de mi-mandat en novembre 2018. Le président cherchait à choyer sa base électorale, très sensible aux prix de l'essence. Le sujet est si délicat qu'il avait même profité de l'assemblée générale des Nations unies pour attaquer l'organisation.

Les critiques répétées contre l'Opep exprimées par Donald Trump ont par ailleurs réactivé outre-Atlantique les débats autour d'une possible loi anti-Opep. Au début du mois, la commission des affaires judiciaires de la Chambre des représentants a adopté un texte qui autoriserait Washington à poursuivre en justice l'organisation ou un de ses membres. Ce projet, baptisé « NOPEC » (pour « No Oil Producing and Exporting Cartel », en anglais), consiste en un amendement à la loi antitrust Sherman. Cette dernière avait été utilisée à la fin du XIXe siècle pour démanteler l'empire pétrolier que John D. Rockefeller avait bâti aux Etats-Unis.

Les précédentes tentatives

Même si des parlementaires Démocrates soutiennent cette loi aux côtés de Républicains, son adoption est encore incertaine. Le Congrès a déjà par le passé plusieurs fois tenté de voter un projet similaire, mais les présidents George W. Bush et Barack Obama avaient menacé d'y opposer leur veto. De ce point de vue, l'attitude de Donald Trump est ambiguë. S'il ne paraît pas hostile au projet de loi, lui qui multiplie les attaques contre l'organisation, les Etats-Unis restent un allié historique de l'Arabie saoudite.

L'investissement hôtelier devrait rester soutenu en 2019

- JLL Hotels & Hospitality prévoit une hausse de 2 % du marché mondial.
- Le volume d'investissements fléchirait dans la zone Europe - Moyen-Orient - Afrique, faute d'hôtels à vendre.

HÔTELLERIE

Christophe Paliere

@CPaliere

2018 a été, à son tour, une bonne année pour le marché immobilier hôtelier, et 2019 devrait être dans la même veine, à moins d'un ralentissement économique bien plus prononcé qu'attendu, selon JLL Hotels & Hospitality, la branche hôtelière du géant américain du conseil en immobilier JLL.

Dans un contexte de liquidités à placer abondantes, de croissance continue des déplacements, de développement « maîtrisé » de l'offre hôtelière, JLL Hotels & Hospitality, qui vient de livrer les grandes lignes de son état des lieux pour 2018 et des prévisions pour l'année en cours, s'attend à une hausse de 2 % du marché mondial, soit un total d'investissements de 67,2 milliards de dollars, après une progression de 5 % en 2018, à 65,9 milliards.

2019 serait toutefois, à première vue, une année de repli pour la zone Europe Moyen-Orient Afrique avec un volume d'investissements

estimé à 21,2 milliards de dollars, après 22,9 milliards l'an dernier et 22 milliards en 2017 (s'agissant de 2018, la cession par Accor de 65 % du capital de sa filiale immobilière AccorInvest n'est pas prise en compte, sachant que le montant de l'opération avoisine 4,8 milliards d'euros).

Pour autant, l'activité resterait soutenue en Europe, étant principalement alimentée par des ventes d'actifs à l'unité. « Le marché manque de portefeuilles [d'hôtels, NDLR]. Le stock n'est pas très grand et les acheteurs sont plutôt des investisseurs long terme », explique le directeur général Europe du Sud de JLL Hotels & Hospitality, Yves Marchal. Après avoir fait ses emplettes en Espagne et en Allemagne, en 2016 et 2017, la foncière française Covivio (ex-Foncière de Régions) s'est, à ce titre, tout particulièrement distinguée l'an dernier acquérant, via sa filiale Covivio Hotels, un portefeuille britannique de quatorze établissements 4 ou 5 étoiles pour près d'un milliard d'euros. D'une manière générale, le Royaume-Uni a d'ailleurs conforté en 2018 son statut de premier marché en

matière d'immobilier hôtelier en Europe, en dépit des incertitudes liées au Brexit : selon JLL, le total d'investissements s'y est élevé à 5,9 milliards d'euros, après 5 milliards en 2017.

Prédominance parisienne

Au quatrième rang – après l'Allemagne (4 milliards d'euros) et l'Espagne (2,2 milliards) –, le marché français est simultanément reparti à la hausse, après son point bas de 2017, avec un volume d'investissement de 1,8 milliard d'euros, soit un accroissement annuel de 700 millions.

Ce gain doit beaucoup à la finalisation de la cession de l'hôtel Westin situé rue de Castiglione à Paris, repris par le britannique Henderson Park pour 550 millions d'euros, ce qui en fait « la » transaction de l'année dans l'Hexagone. En outre, relève JLL, le marché français reste en deçà de 14 %, à son niveau moyen pour la période 2010-2018 (2,2 milliards d'euros). De fait, le manque de portefeuilles à céder vaut tout particulièrement à son sujet, ceux-ci ne représentant que 6 % du volume d'affaires constaté en 2018. Autre

« Le marché manque de portefeuilles [d'hôtels, NDLR]. Le stock n'est pas très grand et les acheteurs sont plutôt des investisseurs long terme. »

YVES MARCHAL

Directeur général

Europe du Sud

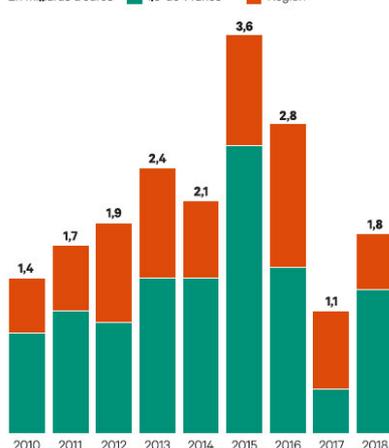
de JLL Hotels & Hospitality

fait saillant, la prédominance parisienne ne se dément pas, la capitale captant pour 77 % des investissements.

Concernant 2019, JLL Hotels & Hospitality table sur un marché français stable avec un volume d'investissements estimé à 1,8 milliard d'euros. ■

L'investissement hôtelier en France

En milliards d'euros



CRÉDIT & IMMOBILIER

Les Echos PATRIMOINE

INVESTISSEMENT // La nouvelle réduction d'impôts « Denormandie » vise à encourager les propriétaires bailleurs à rénover des logements anciens dans le centre des villes moyennes. Rentable ? Trop risqué ? Où investir ?

Immobilier : faut-il investir dans le dispositif Denormandie ?

Hélène Dupuy
@helenedupuycp

En France, il y aurait près de 3 millions de logements vacants. 15 % d'entre eux seraient menacés de vétusté, voire dangereux », selon les chiffres du ministère du Logement. Encourager les propriétaires à les rénover, les louer à bas prix et les remettre ainsi sur le marché, moyennant un avantage fiscal... Voilà en quoi consiste le nouveau dispositif « Denormandie », du nom du ministre du Logement qui porte la loi. Il est entré en vigueur le 1^{er} janvier pour une durée de deux ans.

Réduction d'impôts

Pour bénéficier de ce nouvel avantage fiscal, un certain nombre de conditions doivent être respectées. Concrètement, l'investisseur ayant acheté un logement ancien devra réaliser un montant de travaux de rénovation représentant 25 % du total de l'opération (dans la limite de 300.000 euros et de 2 opérations par an). Les bailleurs pourront déduire de leurs impôts sur le revenu 12 %, 18 % ou 21 % de leur investissement (prix d'achat + frais de notaire + travaux), selon qu'ils loueront leur bien pendant 6, 9 ou 12 ans.

Ainsi, pour un immeuble ou appartement dont le prix de revient est de 300.000 euros, la réduction d'impôt pourra atteindre 63.000 euros répartis sur 12 ans. Ensuite, pour être éligible, il faut que le logement se situe dans le centre-ville d'une des 222 communes qui ont signé des conventions dites « Action Cœur de Ville », ainsi que dans les communes signataires d'une opération de revitalisation du territoire, introduit par la loi Elan. Il s'agit en grande majorité de villes moyennes en zone détendue, allant

de préfectures (Limoges, Troyes, Chartres, Périgueux, Alençon, Niort, Quimper) à des communes de moins de 20.000 habitants (Brignoles, Issoire, Issoudun, Pontivy, Pamiers).

Tout comme le dispositif Pinel, le « Denormandie » imposera au propriétaire bailleur de respecter des plafonds de loyers (qui sont pour l'instant les mêmes que ceux du Pinel). Et les locataires ne devront pas dépasser un certain montant de ressources. Autre condition : le logement devra être la résidence principale du locataire, qui pourra être un ascendant ou descendant de l'investisseur. Deux décrets doivent paraître prochainement qui définiront le secteur précis des cœurs de ville à une rue près et la liste des travaux pris en compte dans le cadre de la rénovation. Et notamment, si les travaux seront ou non conditionnés à un objectif final de rénovation énergétique.

Dans quelles villes investir ?

Parmi les 222 villes éligibles, celles où il est intéressant d'investir doivent proposer une rentabilité locative acceptable. Mais il faut également que la demande locative existe et que l'agglomération présente un bon potentiel de valorisation dans le temps. Ces deux derniers critères ne doivent en aucun cas être sous-estimés, au risque pour le bailleur de ne pas réussir à louer son bien (et donc ne pas percevoir de loyer mais aussi ne pas bénéficier de l'avantage fiscal).

L'autre danger serait que le parc immobilier de la ville se dévalue au fil des ans, faisant perdre à l'investisseur tout espoir de réaliser une plus-value à la vente. « Prudence ! Seule une trentaine de villes sur les 222 sont réellement de bons placements »,

Top 15 des villes où investir avec le dispositif Denormandie

Classement



	Scores			Rentabilité locative brute*
	Risque de location	Risque de dépréciation	Sur une échelle de 1 à 4 (1 étant la meilleure note)	
Limoges	1,8	2,1	2	2,0 %
Corbeil-Essonnes	2,2	1,8	2	2,0 %
Sarrebourg	1,8	2,3	2	2,0 %
Melun	2,0	1,2	3	1,3 %
Bastia	1,4	1,9	3	1,2 %
Besançon	1,8	1,6	3	1,1 %
Vesoul	2,4	2,1	2	2,2 %
Marmande	1,8	2,8	2	2,6 %
Cognac	2,4	2,3	2	2,4 %
Toul	2,6	2,2	2	2,1 %
Mulhouse	2,6	2,3	2	2,5 %
Chalon-sur-Saône	2,6	2,3	2	2,5 %
Angoulême	2,6	2,3	2	2,0 %
Belfort	2,4	2,6	2	2,4 %
Evreux	2,8	2,2	2	2,0 %

*Calculé en fonction du loyer médian de la ville (MeilleursAgents) • LES ÉCHOS • SOURCE : MEILLEURSAGENTS

alerte Thibault du Réau, avocat associé chez Rivière Avocats Associés, spécialisé dans l'immobilier avec effet de levier fiscal. Pour déterminer les villes les plus intéressantes, nous les avons classées avec le site d'évaluation immobilière MeilleursAgents en attribuant à chacune d'entre elles un score pour les critères essentiels : le rendement locatif brut, le risque de vacance locative et le potentiel de dévalorisation de la ville. En couplant ces trois indicateurs, 20 communes sortent du lot : Limoges, Corbeil-Essonnes, Sarrebourg, Melun, Bastia, Besançon, Vesoul, Marmande, Cognac, Toul, Angoulême, Chalon-sur-Saône, Mulhouse, Belfort, Evreux, Sarreguemines, Saint-Michel-sur-Orge, Ajaccio, Boulogne-sur-Mer, Arpa-

jon. Attention, nous avons choisi de calculer la rentabilité locative brute des villes en fonction du loyer constaté dans la ville (loyer médian MeilleursAgents) et non du plafond de loyer « Denormandie », bien supérieur dans la très grande majorité des communes. Les rentabilités obtenues sont donc beaucoup plus faibles, mais réalistes. Ce qui est fondamental, puisqu'un bailleur qui fixerait un loyer bien au-dessus des standards de la ville aurait de faibles chances de trouver un locataire.

Les précautions à prendre

Autre critère à regarder de près : la politique de la ville et la volonté du maire d'aller chercher des subventions d'aide à la rénovation auprès d'organismes comme l'Agence

nationale de l'habitat (Anah). « La ville de Mulhouse par exemple [dans le Top 20, NDLR], mais aussi Brive-la-Gaillarde ou Tulle sont très actives à cet égard et peuvent donc faire bénéficier aux particuliers qui rénovent de subventions, de services d'aide pour trouver un locataire, etc. », explique Thibault du Réau.

Mais il faut encore garder une certaine prudence face à ce Top 20. Dans un certain nombre des villes, les prix ont dégringolé depuis 10 ans. C'est le cas à Corbeil-Essonnes (-23,1 %), Mulhouse (-22,1 %), Limoges (-12,3 %), Besançon (-12,2 %), Saint-Michel-sur-Orge (-11,8 %), Melun (-10,9 %). Autre risque à relever : « Dans quantité de ces villes où l'immobilier est accessible, presque tout le monde est propriétaire. Ceux

qui sont locataires ne sont donc pas toujours les plus fiables financièrement », prévient Guillaume Fonteneau, conseiller en gestion de patrimoine indépendant. Et au-delà de la ville, il faut faire très attention au choix de l'immeuble – pas trop dégradé – et du quartier. En tout cas, certaines villes sont à éviter absolument. Il s'agit de celles qui présentent une vacance locative importante ou un potentiel de dévalorisation nul ou négatif. Attention, car ce sont souvent ces mêmes villes qui présentent une rentabilité élevée, puis-que les prix sont très bas.

Plus d'information sur lesechos.fr/patrimoine

Crédit immobilier : les banques ne veulent pas renoncer à capter les salaires des emprunteurs

Afin de favoriser la concurrence entre banques, les représentants des consommateurs et des courtiers réclament un abandon du récent encadrement de la domiciliation des revenus en échange d'un prêt.

A l'heure où les ménages n'hésitent pas à faire jouer la concurrence pour obtenir un crédit, les banques refusent de se priver d'un moyen de s'assurer de la fidélité de leurs clients. Selon un rapport remis récemment à Bercy, les établissements bancaires s'opposent ainsi à toute remise en cause de récentes règles encadrant la domiciliation des revenus. Cette pratique consiste à obtenir d'un client qu'il loge ses salaires dans la banque qui lui a accordé un prêt. Depuis 2018, des dispositions contestées devant les tribunaux par des représentants des consommateurs précisent que la domiciliation doit être limitée à dix ans et consentie en contrepartie d'un « avantage individualisé ».

Un dispositif encore peu appliqué

Interpellé au parlement l'an dernier, le gouvernement a demandé au Comité consultatif du secteur financier (CCSF) d'évaluer ce nouveau dispositif. Celui-ci est encore peu utilisé pour l'instant puisque les deux tiers des réseaux bancaires n'ont pas mis en place dans les contrats de prêts des clauses de domiciliation, selon le rapport du groupe de Place que « Les Echos » ont pu consulter. Cependant, « pour certains [établissements], la réflexion est en cours ».

Pas question dans ce contexte de revenir sur le cadre existant, selon les banques. Même si elles disent n'avoir pas réclamé ces nouvelles règles, « la domiciliation des revenus constitue, à leurs yeux, un gage de relation forte et durable, et d'équilibre économique », note le rapport révélé par le site d'information cBanque. Revenir sur le cadre actuel irait, selon les prêteurs, à l'encontre du besoin de « stabilité réglementaire » et « générerait de la confusion avec un impact opérationnel et des coûts importants ».

Un frein à la mobilité bancaire

La « quasi-totalité » des autres membres du CCSF plaide en revanche pour un abandon de ce dispositif, jugé contre-productif. Pour tous ses détracteurs, il est un frein à la mobilité bancaire car il gêne les clients souhaitant changer de banque. Aux yeux des courtiers en crédit, il « grave dans le marbre un droit pour les banques ». Selon les associations de défense des consommateurs, il ouvre la voie à une « généralisation de cette pratique ». Et ce, alors qu'il est difficile d'évaluer les avantages promis par la banque aux clients en échange de leur fidélité.

Ces arguments ont été entendus par la patronne du CCSF, Corinne Dromer. Faute de pouvoir dégager un consensus, celle-ci a décidé de faire des propositions qui « n'engagent que la présidence du CCSF ». Elle préconise donc de faire machine arrière en abrogeant le nouveau dispositif ou - si cela n'était pas possible - de réduire de 10 à 5 ans la durée maximale de domiciliation. La balle est désormais dans le camp de Bercy où l'on indique que le dossier est « en cours d'instruction ».



Depuis le début de 2018, une banque peut obliger un emprunteur à placer ses revenus sur un compte ouvert chez elle en échange d'un prêt. Et ce, pour un maximum de dix ans et en contrepartie d'un « avantage individualisé ». - Photo Shutterstock

Crédit immobilier : une nouvelle année à plein régime pour le marché français

- La production de nouveaux crédits à l'habitat a atteint 203 milliards d'euros l'an dernier, loin des 273 milliards d'euros de 2017.
- Le dynamisme de 2018 s'explique en partie par la faiblesse historique des taux.

CRÉDIT

Solenn Poullennec
@SolennMorgan

Le millésime 2018 aura été exceptionnel pour les banques. L'an dernier, la production de nouveaux crédits immobiliers pour les particuliers a atteint 203 milliards d'euros, selon les données publiées lundi par la Banque de France. La production de crédits a ainsi franchi la barre des 200 milliards d'euros pour la quatrième année d'affilée. Au cours des années précédentes, la production annuelle de crédits ne dépassait pas les 150 milliards d'euros.

Le dynamisme du marché en 2018 s'explique en grande partie par la faiblesse historique des taux d'intérêt. Maintenu au plancher par la politique de soutien à l'économie de la Banque centrale européenne (BCE), le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat (à long terme et à taux fixe) a baissé entre la fin de 2017 et la fin de 2018, pour atteindre 1,49 %, selon la Banque de France. La production est également soutenue par la hausse des prix de l'immobilier qui augmente le montant des crédits nécessaires.

Renégociations en baisse

En dépit de conditions très favorables aux emprunteurs, les banques ont cependant octroyé sensiblement moins de prêts en 2018 qu'en 2017 (273 milliards d'euros) où la production de crédits avait battu tous les records. « Cerepli s'explique par la forte diminution des flux de rachats et de renégociations », estime la Banque de France.

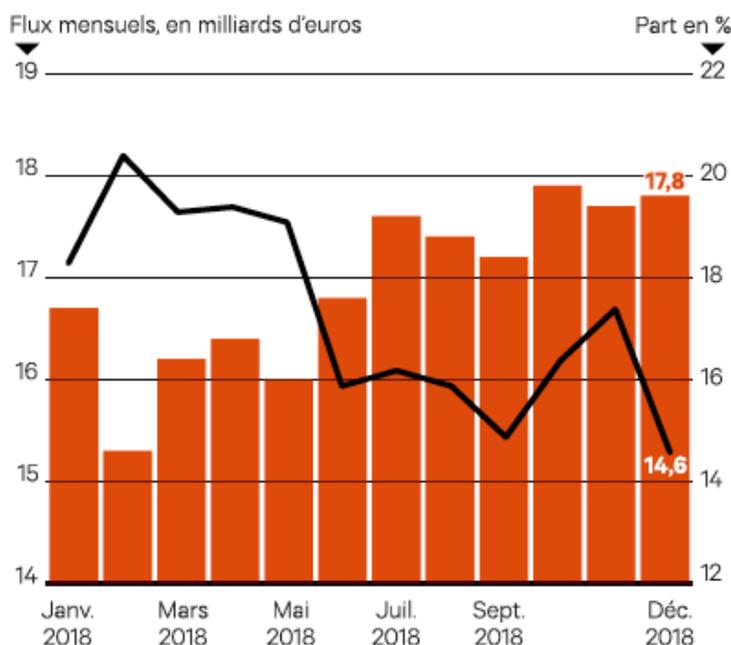
Ces dernières années, face à la baisse des taux, les ménages endettés ont été très nombreux à frapper à nouveau à la porte de leur ban-

quier ou de leur courtier pour négocier des conditions d'emprunt plus avantageuses. Au début de 2017, les renégociations avaient même atteint plus de 60 % des nouveaux crédits à l'habitat.

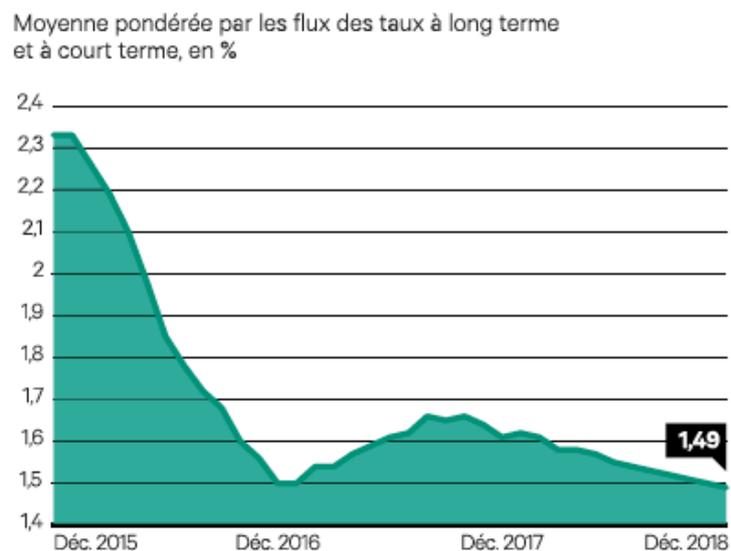
À la fin de 2018, elles ne pesaient plus que 15 % de la production en montants et étaient à un plus bas depuis fin 2014. De quoi satisfaire les banques qui souffrent de cette guerre de prix. Il n'empêche, la persistance du phénomène a étonné certains professionnels. « On pensait que cela baisserait plus rapidement », expliquait en janvier Jean-Marc Vilon, le directeur général de Crédit Logement, l'organisme bancaire qui garantit une grande partie des prêts immobiliers. « Il y a des retardataires qui se posent la question de renégocier voire racheter leurs crédits et qui ne l'ont sans doute pas fait auparavant », poursuivait le banquier. Certains ménages ont aussi négocié deux fois de suite, surfant sur de nouvelles baisses des taux. Quoi qu'il en soit, le niveau de renégociation a évolué entre 15 et 18 % de la production sur une bonne partie de 2018. « Cela s'est stabilisé et les premières tendances du début de l'année n'infirmant pas cette situation », assurait Jean-Marc Vilon. Cette dynamique de marché se reflète dans l'encours total de crédits. Il a ainsi progressé à 5,8 % sur un an, pour atteindre 1.010 milliards d'euros. Cette forte croissance – ainsi que celle du crédit aux entreprises – est surveillée de près par les autorités françaises.

Craignant que le robinet du crédit ne se ferme en cas de retournement économique, le Haut Conseil de stabilité financière a décidé l'an dernier d'obliger les banques à constituer un coussin de fonds propres dit « contracyclique ». Aujourd'hui fixé à 0,25 %, il pourrait être revu à la hausse si besoin. ■

Les renégociations dans les crédits nouveaux à l'habitat



Le taux des crédits nouveaux à l'habitat



Crédit immobilier : les taux réels redeviennent positifs

Les taux des crédits immobiliers sont toujours au plancher. Mais les taux réels redeviennent positifs avec la baisse de l'inflation. Et la durée des prêts se rallonge.

La météo du crédit immobilier reste globalement au grand beau. Les conditions d'emprunt à taux fixe ont peu évolué en un mois depuis notre dernier baromètre des taux. Et avec des conditions de refinancement aussi favorable (le rendement de l'OAT 10 ans est de 0,53 % seulement le 14 février), il y a peu de chances que la situation change dans les prochains mois. « Comme pressenti, rapporte Cafpi, les taux de crédit immobilier restent bas en ce début d'année. Les banques continuent à prêter et les emprunteurs, notamment les primo-accédants, en profitent. » Actuellement, les taux négociés par ce courtier atteignent 0,70 % sur 10 ans, 1 % sur 15 ans, 1,15 % sur 20 ans et 1,35 % sur 25 ans.

Tous marchés confondus, les taux de crédit (hors assurance et coûts des sûretés) s'établissent à 1,45 % en moyenne en janvier, après 1,44 % en décembre, d'après les derniers chiffres de l'Observatoire Crédit Logement/CSA.

Décotes ciblées

Les établissements bancaires continuent à être à l'offensive sur ce segment de marché. Au point que, observe Cécile Roquelaure, directrice des études chez Empruntis, « il y a toujours d'importantes décotes. Même les banques qui n'octroyaient pas de décotes le font désormais. »

Ce sont souvent les meilleurs profils d'emprunteurs qui en profitent. « Les banques n'hésitent plus à appliquer, hors baromètre, des décotes significatives sur leurs grilles vis-à-vis des profils qualitatifs très ciblés, confirme Alban Lacondemine, président fondateur d'Emprunt Direct. Il a ainsi été possible de négocier, pour l'un de ces emprunteurs, un taux de 1,05 % sur 20 ans, soit une différence de 20 points de base par rapport au meilleur taux affiché sur cette maturité. »

Taux réels positifs

Mais tout n'est pas rose sur le marché du crédit. Certains pointent déjà quelques nuages à l'horizon. L'activité s'essouffle en ce début février. Le prélèvement à la source pourrait être un facteur explicatif. S'y ajoute, estime Cécile Roquelaure, « un contexte économique et social peu propice. Les emprunteurs s'interrogent et les informations relatives au marché immobilier - prix, tension, manque de biens, ne sont pas de nature à les rassurer ».

Autre indicateur qui préoccupe certains observateurs, celui du rallongement de la durée du crédit. Pour pallier la hausse des prix de l'immobilier toujours d'actualité à Paris et dans la plupart des grandes métropoles régionales, les emprunteurs jouent sur la durée moyenne d'emprunt. Depuis 2013, indique l'Observatoire du Crédit Logement/CSA, « les durées se sont accrues de 22 mois. Jamais les durées des prêts bancaires n'avaient été aussi élevées. »

Enfin, avec la baisse récente de l'inflation (1,2 % en janvier, selon les estimations provisoires de l'Insee, après 1,6 % en décembre), les taux réels redeviennent positifs. Autrement dit, vous ne pouvez plus comme ces derniers mois vous enrichir en vous endettant... A moins que le prochain baromètre n'indique encore une baisse des taux consentis aux emprunteurs !



Les taux des crédits immobiliers sont toujours très bas mais la durée des crédits se rallonge. - Shutterstock

Comment investir à la montagne

Le statut de loueur en meublé non professionnel est le plus avantageux. Et il existe différentes façons d'y accéder.

Quiconque achète une résidence secondaire à la montagne y vient rarement plus de trois à quatre semaines par an», reconnaît Nicolas Grizard, directeur commercial MGM Constructeur. Autant dire qu'il s'agit d'un investissement perdant sauf à en profiter pour optimiser sa fiscalité. Et pour ce faire, une seule solution : louer son bien avec le statut de loueur en meublé non professionnel (LMNP).

De nombreux atouts sont au rendez-vous. Ce statut permet d'annuler la fiscalité sur les revenus locatifs perçus en déduisant de ces derniers les charges liées à l'acquisition (charges locatives, intérêts d'emprunt...) et en amortissant de manière linéaire le bien immobilier.

Meublé ou meublé parahôtelier

Cerise sur le gâteau, comme le LMNP en résidence de tourisme, un statut de loueur en meublé parahôtelier permet de récupérer la TVA payée sur le montant du prix d'achat dans le cadre d'un investissement dans le neuf. Si

acheter en résidence de tourisme géré par un exploitant constitue l'option la plus classique pour bénéficier de cette fiscalité avantageuse, elle n'est cependant plus la seule, rappelle Jérôme Roche, directeur commercial d'Edenarc 1800. « Dès lors qu'un particulier, propriétaire dans une copropriété traditionnelle, confie la gestion de son logement loué meublé à une agence et met à disposition de son locataire, en plus de l'hébergement, au moins trois prestations parmi lesquelles le petit déjeuner, le ménage quotidien, la fourniture du linge de maison ou la remise des clefs, il peut également prétendre au statut parahôtelier. » La formule est d'autant plus attractive depuis la fin de l'éligibilité des résidences de tourisme au dispositif de défiscalisation Censi-Bouvard.

Motif ? Ce type d'investissement se révèle beaucoup plus libre. Pas de bail commercial de neuf ans reconductible à signer avec un exploitant, pas d'indemnité d'éviction à lui verser pour pouvoir récupérer le bien, pas de contrainte quant aux semaines durant lesquelles disposer de son apparte-

ment... le particulier garde la main sur son logement.

Les atouts des résidences de tourisme

Mieux, le rendement brut dégagé est généralement supérieur. De l'ordre de 4 % en moyenne en résidence de tourisme selon la formule choisie par le propriétaire (nombre de semaines et période d'utilisation du logement), il avoisine

davantage les 5 à 6 % dans une copropriété classique.

Mais attention pour autant à ne pas se laisser aveugler par cette souplesse apparente. Confier son appartement à un exploitant apparaît certes contraignant, mais « cela assure au propriétaire une gestion sans souci au sens où le gestionnaire de la résidence s'occupe de tout », précise Nicolas Grizard. A commencer par les travaux d'entretien,

mais surtout la location du bien.

Autre atout des résidences de tourisme : l'assurance de percevoir un loyer fixe garanti pendant toute la durée du bail qu'importe que le bien soit occupé ou non. « C'est effectivement là l'une des limites du statut de LMNP en copropriété classique, concède Jérôme Roche. La rentabilité de cet investissement est, en effet, totalement liée à la location du logement. Si le problème de trouver un locataire ne se pose pas forcément dans les stations les plus cotées, dans les secteurs un peu moins fréquentés, mieux vaut en revanche miser sur les résidences de tourisme. »

Doù l'importance avant de faire son choix d'étudier avec attention l'emplacement du bien et les différentes prestations (sauna, spa, espace détente...) proposées au sein de l'ensemble immobilier. Car, à la montagne, si l'enneigement d'une station, la qualité de ses infrastructures et l'étendue de son domaine skiable attirent les éventuels locataires, c'est la qualité des services bien-être qui finissent de les convaincre.

— Anne-Lise Defrance

L'ancien à réhabiliter : la fausse bonne idée

Avec un écart de l'ordre de 25 à 35 % entre les prix du neuf et ceux de l'ancien en montagne, nombreux sont les particuliers à focaliser leurs recherches sur les biens à réhabiliter. Ce n'est pas forcément un bon calcul et ce, « malgré leur emplacement généralement plus proche des pistes que les résidences plus récentes », prévient Jean-Jacques Botta, président de la Fnaim Savoie Mont Blanc. En cause ? Le coût de la rénovation souvent plus important dans les sommets qu'en plaine. D'autant que le nouveau dispositif Denormandie ne s'appliquera pas aux stations de ski.

Autre point noir de ce type de logement : leur difficulté à séduire les vacanciers et donc à se louer. « Même rénovés, ils ne correspondent pas forcément aux attentes des touristes », insiste Céline Coletto du site Trouver-un-logement-neuf.com.

Exemples de prix pour un trois-pièces

RT = Résidence de Tourisme
RS = Résidence secondaire en copropriété classique

Chamonix	RT	392.000 €
Les Houches	RS	430.000 €
Les Houches	RT	304.000 €
Châtel	RS	395.000 €
Châtel	RT	296.000 €
Morzine	RT	305.000 €
Alpe d'Huez	RT	278.500 €
Courchevel	RT	543.000 €
La Plagne	RS	232.500 €
Tignes	RS	435.000 €
Tignes	RT	325.000 €
Serre-Chevalier	RT	285.500 €
Combloux	RT ou RS	224.000 €
Vaujany	RS	289.000 €

SOURCE : TROUVER-UN-LOGEMENT-NEUF.COM