



# WHAT'S ON

MAI 2019

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



---

# **ÉCONOMIE & ACTUALITÉS MONDE**

## La croissance mondiale victime de la guerre commerciale

- L'OCDE a revu à la baisse, à 3,2 %, ses prévisions de croissance mondiale pour l'année en cours.
- Les ratés du commerce mondial, qui ne progresserait plus que de 2,1 % en 2019, commencent à faire sentir leurs effets.

### CONJONCTURE

Richard Hiault  
@RHIAULT

« Notre plus grande crainte est une escalade des mesures commerciales restrictives. » Au forum de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), mardi à Paris, son secrétaire général, Angel Gurría, a mis en demeure les leaders politiques de ne pas sombrer dans une guerre commerciale dévastatrice. Brandissant, comme toujours, le rapport sur les perspectives économiques de l'organisation, il a souligné que l'escalade « est en cours » et qu'elle sape une croissance mondiale déjà peu vaillante.

De nouveau, l'OCDE a revu à la baisse ses prévisions. La hausse du produit intérieur brut mondial sera cette année de 3,2 %. C'est trois dixièmes de point de moins que ses pronostics de novembre dernier. Pour 2020, un redressement à 3,4 % est attendu, sans qu'il soit assuré si la guerre commerciale devait s'aggraver. Si les entreprises ne savent pas sous quelles conditions de droits de douane elles pourront vendre leurs produits, elles n'investissent pas, a alerté Angel Gurría. « Or, les investissements font la croissance de demain. Il est urgent de s'asseoir autour de la table du multilatéralisme. »

#### L'activité américaine tient

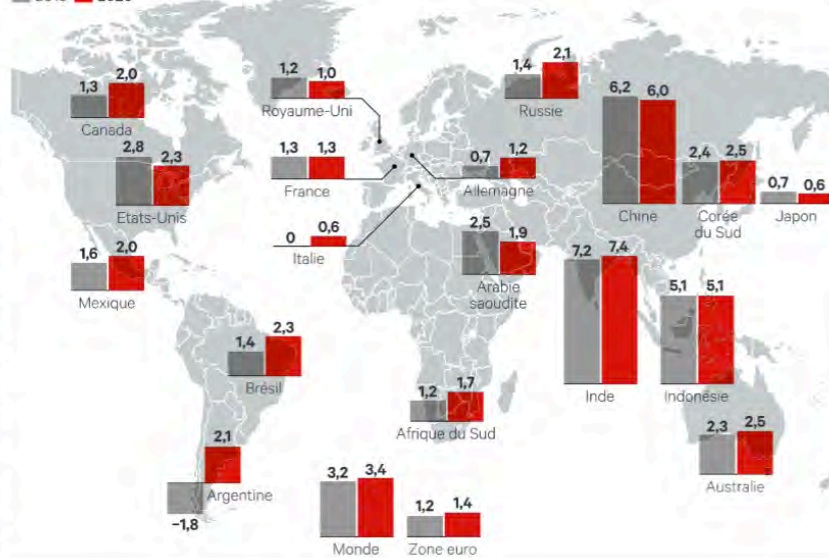
La hausse de l'investissement devrait en effet marquer le pas. L'OCDE prévoit 1,75 % par an sur la période 2019-2020, contre 3,5 % par an environ en 2017-2018. La hausse des échanges commerciaux atteindrait péniblement 2,1 % cette année après 5,5 % en 2017. « Nous devrions être à 7 % », s'est emporté Angel Gurría.

Pour l'heure, la Chine ralentit et les effets bénéfiques du plan de sou-

### Les prévisions de croissance de l'OCDE

Variation annuelle du PIB, en %

■ 2019 ■ 2020



### Evolution des prévisions de croissance mondiale

Variation annuelle du PIB, en %, selon les dates de publication des perspectives économiques



LES ECHOS - SOURCE : OCDE

tien adopté par Pékin ne sont pas garantis. La hausse du PIB chinois serait de 6,2 % cette année puis 6 % l'an prochain. Comme l'a précisé Laurence Boone, l'économiste en chef de l'OCDE, si la demande chinoise reculait de 2 % sur les deux prochaines années, le PIB mondial serait amputé de près de 0,8 point de pourcentage du fait d'une baisse des exportations vers ce pays. Le PIB américain serait relativement épargné. Mais ceux du Japon, de

### La baisse du chômage est un coussin de sécurité pour la consommation future.

L'Asie de l'Est et des pays exportateurs seraient bien plus affectés.

Dans l'immédiat, l'activité américaine tient. La croissance des Etats-Unis est prévue à 2,8 % cette année avant de décélérer à 2,3 % en 2020,

une fois que les mesures de relance fiscale de Donald Trump arriveront à leur terme. En Europe, la faiblesse persiste. L'OCDE crédite la zone euro d'une croissance de seulement 1,2 %. L'Allemagne (0,7 %) et l'Italie (stagnation) sont plus pénalisées par les vents mauvais du commerce que la France dont le PIB grimperait de 1,3 %.

Plus de dix ans après la crise de 2008, l'OCDE pourrait se réjouir de la baisse continue du chômage. C'est un coussin de sécurité pour la

consommation future, remarque Laurence Boone. Reste que les emplois créés sont de faible qualité et faiblement rémunérés, a souligné Angel Gurría. Des efforts sont nécessaires pour améliorer le sort des salariés défavorisés pour qu'ils s'intègrent mieux dans une économie de plus en plus numérisée et demandant de plus grandes qualifications. C'est un enjeu majeur pour l'avenir.

L'investissement dans les infrastructures en est un autre. Environ

une entreprise sur deux n'investit pas en raison des obstacles constatés au niveau des infrastructures numériques ou de transport. Certains pays européens disposant de marges de manœuvre budgétaire - Allemagne en tête - feraient bien de s'atteler à ce chantier, prône l'OCDE. Face à ce tableau contrasté, certains évoquent le verre à moitié vide ou à moitié plein. Seule certitude : « Il nous faut éviter la complaisance à n'importe quel prix », a lancé Angel Gurría. ■



## La démission de Theresa May risque de provoquer une récession et un hard Brexit !

**Theresa May a annoncé vendredi sa démission pour le 7 juin, renforçant l'hypothèse d'un départ du Royaume-Uni de l'UE sans accord.**

Fin de partie pour Theresa May. La Première ministre britannique, visiblement émue, a annoncé qu'elle démissionnerait de ses fonctions de cheffe du Parti conservateur - et donc de cheffe du gouvernement - le 7 juin, dans une allocution prononcée devant le 10, Downing Street, exprimant «un profond regret de ne pas avoir été capable de mettre en oeuvre le Brexit», rapporte l'AFP. «Ce fut l'honneur de ma vie d'être la deuxième femme à occuper le poste de Premier ministre» après Margaret Thatcher, a-t-elle ajouté. Sa voix s'est cassée au moment de terminer sa brève déclaration en proclamant son «amour» pour son pays, la dirigeante masquant l'émotion qui la submergeait en faisant volte-face pour se diriger vers ses bureaux.



Pixabay

La démission de Theresa May «va donner le coup d'envoi d'une course à la présidence du Parti conservateur, dont le gagnant deviendrait aussi le Premier ministre du Royaume-Uni. Cette démission fait suite à la fin des discussions avec le parti travailliste, qui n'ont officiellement pas débouché sur un accord», relève Azad Zangana, économiste senior pour l'Europe et stratège chez la société de gestion britannique Schroders. A ce stade, Boris Johnson, l'ancien secrétaire aux affaires étrangères et maire de Londres, fait figure de favori, chez les bookmakers.

Une fois au pouvoir, ce Brexiter (partisan du Brexit) «pur et dur» pourrait «viser une sortie sans accord du Royaume-Uni de l'Union européenne (no deal Brexit), en dépit du vote du Parlement britannique, qui s'était prononcé contre cette option», souligne l'économiste, qui précise que Boris Johnson pourrait parvenir à ses fins en refusant de se conformer aux exigences de Bruxelles, qui demande au Royaume-Uni de continuer à suivre les règles.

«A priori, une telle évolution conduirait l'Union européenne à accepter un divorce pour octobre», ajoute l'expert, qui juge qu'un tel événement serait de nature à peser sur le rythme de croissance de l'économie britannique. «Elle pourrait même tomber en récession vers fin 2019 début 2020», juge-t-il. Face au coup porté sur la croissance économique du pays, la Banque d'Angleterre finirait alors par abaisser son taux d'intérêt directeur, selon lui. Dans un tel contexte, la livre Sterling aurait des chances de se déprécier, provoquant ainsi une poussée de l'inflation (du fait du renchérissement mécanique des biens importés, NDLR). Comme les ménages ont déjà puisé dans leur épargne pour leur consommation, aplatissant ainsi leur coussin de sécurité, une contraction de la demande serait alors jugée très probable par Schroders...

Or, le scénario d'un no deal Brexit est plus probable depuis ce weekend, qui a vu le Parti du Brexit du populiste Nigel Farage, partisan d'une rupture nette avec l'UE, arriver nettement en tête des européennes au Royaume-Uni avec 31,8% des voix, selon des résultats partiels dimanche. Nigel Farage, 55 ans, ancien trader à la City, avait déjà en 2014 remporté les élections européennes, à l'époque à la tête du parti europhobe et anti-immigration Ukip. Il est pour un départ à tout prix de l'UE, même sans accord pour absorber le choc.

«Pour honorer le vote démocratique du peuple et les promesses qui ont été faites, la seule chose que nous puissions faire est de sortir (de l'UE) avec les termes de l'OMC», a-t-il déclaré pendant la campagne, rapporte l'AFP. C'est-à-dire en quittant l'union douanière et le marché unique pour des relations commerciales régies par l'Organisation mondiale du Commerce. La nouvelle victoire de Nigel Farage ne peut que conforter l'aile europhobe du Parti conservateur, favorable à une coupure nette avec l'UE. Et il a dans tous les cas demandé dès dimanche soir à «faire partie de l'équipe de négociations (avec l'Union Européenne, ndlr) afin que ce pays soit prêt à partir quelles que soient les circonstances», rapporte l'agence de presse.

## Déficit : Bruxelles va lancer les hostilités contre l'Italie et ses dérapages financiers

### ITALIE

C'est la semaine prochaine que la Commission européenne doit présenter ses recommandations.

Avec une conjoncture affaiblie, l'Italie voit son déficit dérapager dangereusement.

Gabriel Grésillon  
@GGresillon  
— Bureau de Bruxelles

La trêve politique est terminée. Après une période où la perspective des élections européennes avait poussé la Commission européenne à la retenue, la confrontation entre Bruxelles et Rome apparaît désormais inévitable au sujet des finances publiques italiennes. Elle devrait débuter mercredi 5 juin, à l'occasion de la publication des recommandations de la Commission européenne. L'année dernière, après une âpre bataille, la Commission était parvenue à trouver un terrain d'entente avec la troisième économie de la zone euro.

A la clef : des modifications du projet de budget italien, dont le déficit prévisionnel avait été réduit de 0,4 point de PIB. Mais la nette



Giovanni Tria, le ministre de l'Economie et des Finances italien, fait figure de modéré dans l'équipe gouvernementale italienne.

dégradation de la conjoncture italienne a assombri l'avenir. Début mai, dans ses prévisions économiques, la Commission européenne prévenait qu'elle anticipait, pour cette année, un déficit à 2,5 % du PIB, et surtout à 3,5 % en 2020. La dette publique italienne continuerait aussi de croître, pour se situer à 133,7 % du PIB dès cette année. Un

officiel européen reconnaît qu'il n'y a plus, désormais, de réelle marge de manœuvre pour la Commission européenne.

#### « Des règles du passé »

Alors que le commissaire en charge de l'Economie et des Finances, Pierre Moscovici, a toujours insisté sur sa volonté d'appliquer les règles

européennes avec « flexibilité » et « intelligence » – quitte à s'aliéner une partie du nord de l'Europe –, une telle approche ne semble plus d'actualité. Une procédure pour « déficit excessif au titre de la dette » est donc inévitable.

Elle renverrait à l'effort insuffisant de l'Italie en matière de réduction du déficit structurel (calculé

indépendamment des variations conjoncturelles). Dans le cadre des échanges entre Bruxelles et Rome, une lettre a été envoyée par la Commission européenne. Bruxelles y demande les éventuels facteurs exceptionnels qui pourraient justifier le dérapage italien. Purement procédurale, la démarche a fait réagir Matteo Salvini, le vice-Premier

ministre italien. « Je pense que les Italiens nous ont donné, au gouvernement et à moi-même, le mandat pour rediscuter complètement, cal-

**Ayant rempli son rôle de recommandation, la Commission laissera les ministres des Finances européens trancher.**

mement et de façon constructive, les paramètres qui ont mené à cette instabilité sans précédent en matière d'emploi, de chômage et d'anxiété. »

Une déclaration mesurée qui contraste avec celles, plus fracassantes, qu'il avait faites avant l'élection européenne. Mardi, il a été plus clair : « Croyez-vous qu'à un moment historique où le chômage des jeunes atteint 50 % dans certaines régions [...], quelqu'un à Bruxelles devrait, en invoquant des règles du passé, nous demander de payer une amende ? »

En lançant les hostilités la semaine prochaine, la Commission enverra la balle dans le camp des Etats membres. Ayant rempli son rôle de recommandation, elle laissera les ministres des Finances européens trancher. En théorie, ils pourraient opter pour une sanction allant jusqu'à 0,2 % du PIB italien, soit 3,5 milliards d'euros. ■

Alberto Pizzoli/AFI

---

# **ÉCONOMIE & FISCALITÉ FRANCE**



## Pourquoi retrouver le plein en emploi en 2025... c'est possible !

Le taux de chômage à 7 % à horizon 2022, puis cible de plein emploi à horizon 2025. C'est l'objectif présidentiel. Les français sont habitués aux fausses promesses en la matière depuis 40 ans. Autant dire qu'ils sont échaudés, et qu'ils n'accordent que très peu de crédit à ce type de déclaration. L'objectif est pourtant beaucoup moins héroïque qu'il n'y paraît. Car deux éléments ont changé en profondeur sur le marché du travail depuis quelques années.



Photo: Unsplash/Pexels

### Stagnation de la population en âge de travailler

Le premier élément de rupture, c'est l'accroissement de la population en âge de travailler. Cette population de 15-65 ou 20-65 ans stagne ou s'érode depuis 2010, quand elle augmentait encore de 200 à 300 000 par an entre 2000 et 2008. Cette tranche d'âge de population joue un rôle décisif dans la formation de l'offre de travail et la tendance à la stagnation va s'inscrire dans la durée. Ainsi aujourd'hui, à taux d'activité constant, la stagnation de l'emploi ne fait plus ou quasiment plus augmenter le chômage en valeur absolue. C'est une rupture considérable du point de vue strictement comptable par rapport aux décennies passées. Alors certes, le taux d'activité varie. L'offre de main-d'œuvre peut ainsi augmenter à population en âge de travailler constante, soit notamment parce que la durée d'activité des seniors s'accroît. Soit aussi, parce qu'il existe ce que l'on appelle un « effet de flexion des taux d'activité » : c'est le fait que les candidats à l'embauche augmentent lorsque le marché du travail retrouve un certain dynamisme. François Hollande en a fait les frais en 2012 et 2013 avec l'impact de l'allongement de la durée d'activité lié à la réforme des retraites de 2010, qui a porté à 62 ans l'âge de départ. Et le nombre des actifs augmente aujourd'hui avec le réveil des embauches depuis 2015, l'effet étant transitoire. Néanmoins, en régime de croisière, il est clair que la hausse de la population active est bien moindre aujourd'hui qu'hier. Et cela pour longtemps compte tenu de l'arrière-plan démographique. En période de croissance, il faut aujourd'hui moins de 100 000 créations d'emplois pour diminuer le nombre de chômeurs, quand il en fallait 200 à 300 000 dans les années 2000.

### Évolution du lien entre croissance et emploi

Le second élément de rupture, c'est le lien entre croissance et emploi. La job machine repart en France à partir du seuil de 1% de croissance. Ce seuil était plus proche de 1,5%-2%, il y a 10 ans. Cela, on peut le visualiser de façon fruste à travers le rythme de productivité tendanciel au plan macro qui indique aussi le seuil de croissance, à partir duquel doit augmenter le volume de travail pour accompagner le surcroît de croissance. Et c'est bien ce que l'on constate aujourd'hui, où la France continue à créer de l'emploi, alors même que la croissance navigue sous un rythme de 1,1% en moyenne depuis 5 trimestres. Cette évolution, on la constate partout dans le monde développé. Le contenu en emploi de la croissance s'est accru, réformes ou non réformes. Avec le numérique, avec le vieillissement et la problématique de la dépendance, on assiste à une explosion des petits emplois de service et de logistique, à faible productivité.

Bref, les choses ont changé. Et annoncer 7% de chômage à horizon 2022, puis de l'ordre de 5% à horizon 2025, c'est simplement parier sur l'absence d'accident conjoncturel majeur à moyen terme. C'est miser finalement sur une croissance moyenne proche de 1,5%. Rien d'exceptionnel. La France est simplement en train de se germaniser. Et pour la première fois, depuis 40 ans, la démographie va finalement faire le job dont les politiques s'attribueront les mérites.

# Attractivité : la France double l'Allemagne pour les investissements étrangers

La France a tiré son épingle du jeu en matière d'investissements étrangers l'an dernier, à l'inverse du marasme constaté dans le reste de l'Europe, selon le baromètre annuel EY de l'attractivité publié ce mardi 4 juin. Tous secteurs confondus, le cabinet EY recense 1.027 projets d'investissements internationaux en France (+1% sur un an), qui rattrape presque le Royaume-Uni avec 1.054 projets, en baisse de 13%, et passe devant l'Allemagne qui en dénombre 973 (également -13%).

Dans un contexte général de baisse de 4% du nombre de projets d'investissements directs étrangers sur le Vieux continent, «la France résiste aux chocs», selon le titre de l'étude.



Crédits : Reuters/Gonzalo Fuentes

## Leadership européen dans l'industrie

Elle le doit aux implantations industrielles internationales, pour lesquelles elle caracole en tête du classement de 48 pays européens avec 339 projets recensés l'an dernier, contre 203 pour la Turquie et 152 pour l'Allemagne. En R&D, la France s'est hissée à la première place en 2018 avec 144 centres innovants accueillis, en hausse de 85% sur un an, contre 74 au Royaume-Uni et 64 en Allemagne, tous deux en baisse.

A l'inverse, le nombre de projets est en recul pour les implantations tertiaires et commerciales sur le territoire français, qui baissent de 24%, tandis que le pays ne parvient pas à combler son retard en matière d'implantations de sièges sociaux, à cause de sa fiscalité non compétitive par rapport notamment au Royaume-Uni.

« L'industrie, qu'on croyait un peu perdue, est redevenue un enjeu contemporain », a déclaré à l'AFP Christophe Lecourtier, directeur général de Business France, l'agence publique chargée d'attirer les investisseurs étrangers.

Le nombre d'emplois industriels créés en France a en effet enregistré un petit rebond en 2017 et 2018 après une longue période de baisse, même si les suppressions de postes se succèdent encore, comme celles, au nombre d'un millier, annoncées chez General Electric la semaine dernière.

## L'enthousiasme vis-à-vis de Macron s'est tassé

Paris reste pour la deuxième année consécutive la métropole européenne la plus attractive, mais c'est avant tout dû au recul de l'attractivité de Londres alors que la capitale française est «touchée par le climat social», à la suite du mouvement des «Gilets jaunes». L'enthousiasme des investisseurs pour la France après l'élection d'Emmanuel Macron est toutefois retombé : ils ne sont plus de 30% à considérer que l'attractivité de la France va s'améliorer au cours des trois prochaines années, alors qu'ils étaient 56% de cet avis l'an dernier, selon un panel de 506 réponses obtenues au mois de janvier. Et seuls 19% envisagent de développer leur activité en France en 2019, contre 24% dans ce cas en 2018.

Pour Christophe Lecourtier, les signaux reçus des investisseurs depuis le début de l'année restent toutefois bons. Interrogés sur les «Gilets jaunes», ils « sont surtout sensibles aux conditions de sortie de la crise plutôt qu'aux raisons de la crise », affirme le directeur de Business France.

Pour raviver leur optimisme, les investisseurs interrogés par EY demandent avant tout au gouvernement une «simplification administrative pour les entreprises» (à 47%), «d'améliorer la compétitivité fiscale de la France» (44%), et de «poursuivre la réduction du coût du travail» (37%).





## Pour le moment, Nissan ne soutient pas la fusion Renault-Fiat

- Le directeur général du constructeur nippon, allié de Renault, veut prendre le temps de réfléchir aux conséquences de l'opération.
- En l'état, les administrateurs représentant Nissan au conseil du constructeur tricolore, ne devraient pas voter en faveur de la fusion.

### AUTOMOBILE

Anne Feitz  
et Julien Dupont-Calbo

Nissan veut sa place à la table des négociations. Moins d'une semaine après le déplacement de Jean-Dominique Senard à Tokyo pour convaincre ses alliés japonais de l'intérêt pour eux d'un grand mariage entre Renault et Fiat Chrysler, Hiroto Saikawa a fait connaître sa première réponse substantielle à quelques heures d'un conseil crucial pour l'avenir du Losange.

« L'addition potentielle de FCA comme nouveau membre de l'Alliance pourrait étendre le champ des collaborations et créer de nouvelles opportunités pour de nouvelles synergies », a affirmé par communiqué le directeur général de Nissan. « Cela dit, la proposition actuellement en discussion est une fusion totale qui, si elle a lieu, altérerait significativement la structure de notre partenariat avec Renault. Cela nécessiterait une revue totale des relations existant entre Nissan et Renault ». Un bémol de taille émis par le dirigeant mis dans la boucle au dernier moment. En clair, décrypte un bon connaisseur de Nissan, Hiroto Saikawa ne soutient pas la fusion – du moins pour le moment et en l'état. Alors que le conseil d'administration de Renault doit se réunir ce mardi après-midi afin de se prononcer sur une entrée en négociations exclusives, les représentants de Nissan ne devraient pas se déclarer en faveur



Le président de Renault, Jean-Dominique Senard et Hiroto Saikawa, le directeur général de Nissan

de l'offre qui modifierait du tout au tout le visage de son actionnaire à 43 % (avec une famille Agnelli pivot au capital). Ils se dirigent plutôt vers une abstention, sauf changement de dernière minute. « C'est un tremblement de terre. Il ne s'agit pas de l'entrée d'un nouveau membre dans l'Alliance, mais d'un changement fondamental de notre actionnaire et

partenaire. Il faut du temps pour étudier toutes les implications d'une telle fusion », poursuit cette source, précisant qu'il y aurait évidemment des synergies entre FCA et Renault-Nissan-Mitsubishi, mais que celles-ci doivent encore être détaillées minutieusement. « Nous devons être à la table des négociations, c'est une nécessité pour que cette fusion fonctionne ».

Au cœur du sujet, les répercussions sur le Rama, le contrat liant les deux partenaires. Mais surtout, sur les technologies et les plates-formes développées en commun par Renault et Nissan, qui ne seraient pas, selon le constructeur japonais, automatiquement transférées au nouvel ensemble. Et l'industriel nippon n'entend pas en laisser l'accès à FCA sans y avoir réfléchi à deux fois. « Il y a des zones où nous sommes concurrents, la question mérite une analyse approfondie », explique la même source. « Avec Renault, Nissan a une relation personnelle. Il y a des centaines d'accords et de développements en cours, qui ont tous pris du temps à être négociés. Mais la société Renault

est appelée à disparaître dans l'opération... ».

### Doutes sur les synergies

Ces réserves s'ajoutent aux doutes sur le potentiel réel de synergies, ou encore sur la valorisation actuelle de Renault, indique une autre source proche du dossier. « Au Japon, on dit oui quand on veut dire oui, mais quand c'est non, on ne le dit pas clairement », souffle cette source. « Évidemment, Nissan sera associé aux négociations exclusives qui pourraient s'ouvrir », répond un proche de Renault. Hiroto Saikawa, Jean-Dominique Senard, et John Elkann ont d'ailleurs encore échangé lundi après-midi, dit-on dans l'entourage du Losange, alors que se poursuivaient par ailleurs les échanges sur l'encadrement des montées ou baisses au capital des différents actionnaires. Notamment celles de l'Etat français et Nissan, qui détiennent aujourd'hui 15 % chacun de Renault. « Tout est ouvert, cela doit faire partie de la grande discussion », dit-on dans l'entourage du groupe nippon. ■



## La Banque centrale européenne face au casse-tête du ralentissement de l'inflation

- L'inflation marque le pas en Europe et les anticipations des marchés sont quasiment à leur plus bas niveau.
- Si la faiblesse de la hausse des prix perdure, l'institution, qui se réunit jeudi, devra revoir sa stratégie.

### BANQUE CENTRALE

Guillaume Benoit  
@gb\_eco

Philip Lane aurait pu rêver d'un meilleur contexte pour prendre ses fonctions. Le nouvel économiste en chef de la Banque centrale européenne (BCE) présentera pour la première fois jeudi, au Conseil des gouverneurs, les prévisions économiques et ses propositions en matière de politique monétaire. Ce, alors que la zone euro est confrontée à un ralentissement de l'inflation, qui devrait retomber aux alentours de 1,3 % en mai.

Un sérieux caillou dans la chaussure de la BCE. L'institut d'émission professait jusqu'à présent que l'inflation était toujours sur la bonne voie, mais que l'atteinte de la cible – proche mais en dessous de 2 % – était retardée. « Cette vision va être de plus en plus compliquée à défendre si l'économie ralentit, avertit Carsten Brzeski, chez ING. En fait, sans l'aide des prix du pétrole et de quelques facteurs temporaires, l'inflation aurait à peine grimpé. »

#### Anticipations en baisse

Plus préoccupant encore pour la BCE, la tendance semble durable. Le « cinq ans à cinq ans » – un indicateur très suivi par la banque centrale et qui mesure les prévisions d'inflation des marchés sur une période de cinq ans débutant dans cinq ans – évolue actuellement à 1,27 %. Tout près de son plus bas historique de l'été 2016. « Il faut agir d'urgence pour relancer les anticipations d'inflation, qui se sont effondrées au cours des derniers mois, estime Erik Nielsen, chez UniCredit. Le « cinq ans à cinq ans », qui avait joué un rôle central dans la décision de Mario Draghi de lancer son programme massif d'achats de titres (QE) en 2015, est aujourd'hui en dessous de ses niveaux d'alors. » Y compris en recourant aux grands moyens ? « Si la BCE

s'inquiète d'un important désarroi des anticipations d'inflation, le Conseil des gouverneurs n'aura guère d'autres choix que de relancer son QE, le seul outil approprié pour combattre les pressions déflationnistes », préconise Frederik Ducroz, chez Pictet.

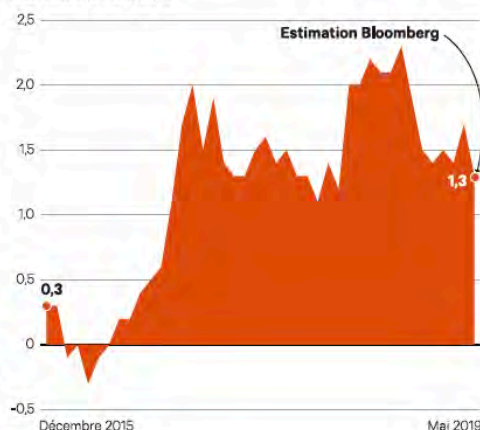
#### Restaurer la confiance

D'ores et déjà, plusieurs voix s'élèvent au sein de la BCE pour que soit lancée une refonte de la gestion de l'inflation. Et notamment celle de Peter Praet. Dans l'une de ses dernières interviews en tant qu'économiste en chef de la BCE, accordée au « Financial Times », le Belge a invité la banque à revoir sa communication : « Notre action est toujours perçue par les marchés comme étant asymétrique, autrement dit que nous sommes davantage prêts à tolérer une inflation faible qu'une inflation dépassant notre objectif. Nous devons clarifier la situation. » Cette démarche pourrait constituer la première étape d'une remise en cause plus profonde. Oli Rehn, gouverneur de la Banque de Finlande et candidat potentiel à la succession de Mario Draghi à la tête de la BCE, avait proposé une revue générale des outils de politique monétaire. Objectif, notamment : restaurer la confiance en la capacité de la banque centrale à faire redécoller l'inflation. L'idée n'a pas eu de suite pour l'instant.

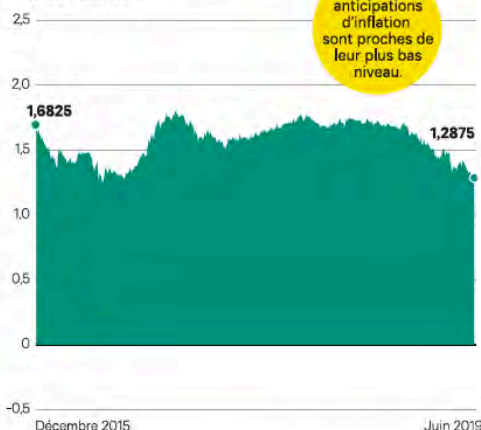
La Réserve fédérale américaine, pour sa part, s'est lancée dans ce travail de fond, qui devrait atteindre son point culminant lors d'une conférence de deux jours à Chicago mardi et mercredi. Parmi les questions posées figurent celles de l'utilisation de mesures de soutien à l'économie, même en période de croissance, et l'opportunité de laisser l'inflation dépasser temporairement sa cible, pour compenser les périodes où elle est insuffisante. Le fruit de ces réflexions fera sans aucun doute l'objet d'une attention particulière de ce côté-ci de l'Atlantique. ■

### Le taux d'inflation dans la zone euro en recul

Taux d'inflation  
Glissement annuel, en %



Anticipation du taux d'inflation  
5 ans à 5 ans, en %



LES ECHOS / SOURCE : BLOOMBERG

## Philip Lane devient économiste en chef de la BCE dans un climat tendu

Plutôt classé parmi les « colombes », il incarne une forme de continuité au sein du directoire de la BCE.

Jeudi, Philip Lane passera son premier grand oral en tant qu'économiste en chef de la Banque centrale européenne. L'Irlandais de quarante-neuf ans vient de succéder au Belge Peter Praet – dont le mandat s'est achevé vendredi dernier – à ce poste éminemment stratégique. C'est à lui que reviendra la tâche de présenter la situation économique

de la zone euro et d'émettre des propositions d'actions en matière de politique monétaire. Pour ses débuts, il devra notamment mettre à jour les prévisions des économistes de la BCE, dans un contexte qui se dégrade tant sur le plan de la croissance que sur celui de l'inflation.

Sa nomination intervient en outre à une période cruciale pour la banque centrale. Après son vice-président Vítor Constâncio, l'an dernier, elle va partir d'ici à la fin de l'année deux nouveaux membres du directoire : son responsable des opérations de marché, Benoît Cœuré, et surtout son président, Mario Draghi. La désignation du prochain dirigeant de la BCE est en

outre dépendante des discussions politiques en cours à Bruxelles pour le choix du président de la Commission européenne. Une incertitude dommageable alors que l'institution de Francfort va sûrement devoir revoir sa stratégie pour conserver sa crédibilité.

#### Période cruciale

Dans cette transition, Philip Lane assure une sorte de continuité. Il est plutôt considéré comme une « colombe », favorable aux mesures exceptionnelles prises par Mario Draghi pour lutter contre la crise et la déflation. Universitaire reconnu, les sujets ardues ne l'effrayent pas. Il a par exemple travaillé sur les Esbies,

des actifs sûrs adossés à des emprunts d'Etats de la zone euro. En revanche, peu d'indications ont filtré sur sa vision « pratique » de la politique monétaire. Il sera très attendu sur ce point. Son départ de Dublin aurait dû laisser le champ libre à son adjointe, l'économiste Sharon Donnelly. Mais cette dernière devra se contenter d'assurer l'intérim à la tête de la Banque d'Irlande avant l'arrivée de Gabriel Makhoul. La nomination du Britannique a surpris. Actuel secrétaire au Trésor en Nouvelle-Zélande, il sera le premier non irlandais à occuper le poste de gouverneur. Une occasion manquée de féminiser le directoire de la BCE. — G. Be.

---

# **POLITIQUES MONÉTAIRES & BANQUES CENTRALES**



## La guerre commerciale pousse les banques centrales à diversifier leurs placements

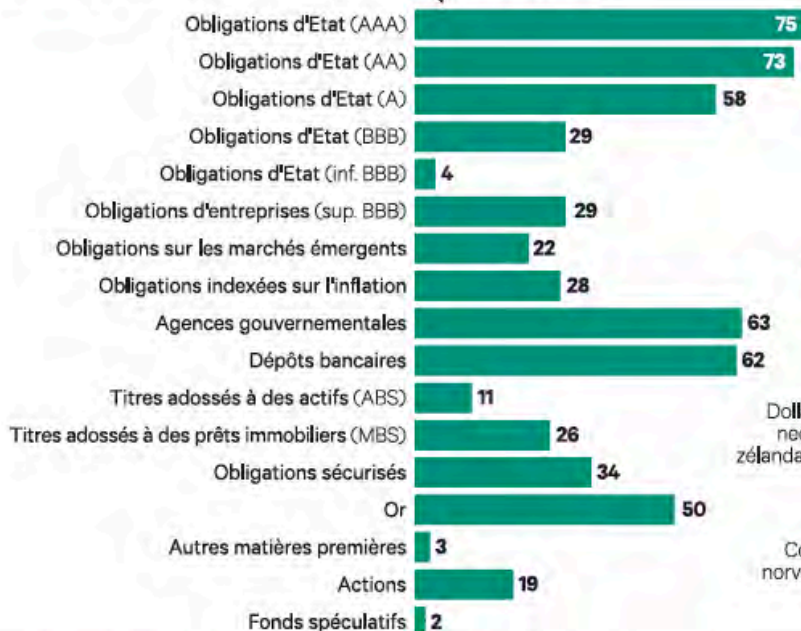
- La guerre commerciale est en tête des risques pour les banques centrales.
- Dans ce contexte, le dollar apparaît comme la devise refuge ultime.

- La guerre commerciale est en tête des risques pour les banques centrales.
- Dans ce contexte, le dollar apparaît comme la devise refuge ultime.

### Les réserves de change des banques centrales

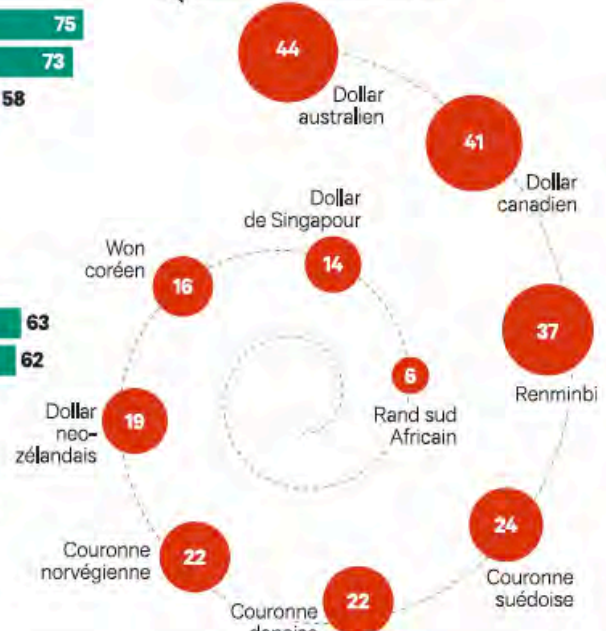
En nombre de banques centrales\* investissant

... en classe d'actifs



\* Sur un panel de 80 banques centrales interrogées en février (6.900 milliards de dollars)

... en devise de diversifications



\* LES ECHOS / SOURCES : HSBC RESERVE MANAGEMENT TRENDS 2019, \* NICK CARVER \*

### BANQUE CENTRALE

Nessim Ait-Kacimi  
@NessimAitKacimi

La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine est en tête des risques pour près d'une banque centrale sur deux, selon le grand sondage réalisé par HSBC auprès de 80 instituts monétaires. Dans ce contexte, le dollar apparaît comme la devise refuge ultime pour la très grande majorité des institutions. Le changement de ton de la Réserve fédérale en début d'année, laissant entendre qu'elle allait relever les taux d'intérêt à un rythme moins rapide cette année, n'a pas modifié leur opinion.

Autre grand défi pour les banques centrales : le Brexit. « Nous avons décidé de céder nos placements sur la livre sterling du fait de l'incertitude politique du Brexit »,

explique le gérant d'une institution du continent américain. Plus d'une banque centrale sur trois déclare que cet événement a un impact négatif sur ses investissements dans la devise anglaise. « En cas de non-accord, nous ne pourrions plus traiter avec nos contreparties basées à Londres compte tenu des risques plus élevés », redoute une institution. « Des banques avec qui nous traitons ont quitté ou vont quitter la City, ce qui entraîne beaucoup de travail pour nos services de gestion des risques et conformité »,

### Ruée vers l'or

Près de 9 institutions sur 10 estiment que les banques centrales vont accroître leurs placements sur l'or dans les deux ou trois prochaines années. Elles l'expliquent par son statut d'actif refuge, de diversification pour l'ensemble de leur portefeuille. Plus des deux tiers des sondés ont déjà investi sur l'or et une dizaine vont y placer une partie de leurs réserves dans les années à venir.

ajoute une banque centrale du Vieux Continent.

### Une institution sur deux déjà exposée au renminbi

Ces douze derniers mois, les instituts monétaires ont diversifié leurs placements vers des obligations d'entreprises, des titres de pays émergents et des titres hypothécaires. Une sur deux investit sur les obligations sécurisées et 30 % envisagent de les inclure dans leur allocation d'actifs.

« Les obligations d'Etat restent leur classe d'actifs essentielle, et cer-

tains gérants ont des contraintes d'investissement (niveau minimum de rating, risques des nouvelles classes d'actifs) qui limitent leur diversification », souligne le sondage HSBC. 25 % des institutions envisagent d'investir rapidement dans les obligations indexées sur l'inflation. Une même proportion investit déjà sur les actions, et une quinzaine devraient franchir le pas dans les 5 à 10 prochaines années. Seulement deux acteurs ont placé une partie de leurs réserves chez des hedge funds et une très faible minorité est prête à prendre ce risque. Une poignée de gestionnaires a investi sur les matières premières autres que l'or.

10 % des banques centrales comptent investir dans l'immédiat sur le renminbi. Une institution sur deux est déjà exposée à la monnaie chinoise, pour 3 % de leurs actifs. Fin 2019, cette proportion grimperait à 5,7 % de leurs réserves et 7,3 % l'année suivante. ■



# Les lents progrès vers une gestion plus vertueuse

Près d'une banque centrale sur 10 intègre les principes de l'investissement socialement responsable dans la gestion de ses réserves de change. Malgré l'intérêt pour cette approche, les institutions mettent en avant de nombreux freins et obstacles à lever avant de franchir le pas.

Les banques centrales de huit pays (France, Allemagne, Angleterre, Pays-Bas, Mexique, Chine, Singapour, Maroc) ont créé le Network for Greening the Financial System lors d'un sommet à Paris fin 2017. L'objectif était de donner l'exemple et de favoriser le développement d'une finance, plus « verte » car soucieuse des enjeux climatiques et environnementaux. Ce réseau compte près de 36 pays et institutions. Aujourd'hui, 10 banques centrales, soit deux de plus qu'en 2018, déclarent intégrer les principes d'une gestion responsable (environnement, droits sociaux, gouvernance), ou ESG, pour leurs réserves de change. Cela représente un peu plus d'une institution financière sur 10, selon le sondage réalisé par la banque HSBC. Un tiers de sondées, soit 24 institutions, y réfléchit et une sur deux y est opposée.

Un gérant d'une institution européenne évalue à 5 % la part de ses actifs gérée selon les principes de l'ESG. Bien plus avancé, un de ses homologues souligne que cette adhésion à l'investissement responsable varie selon les classes d'actifs et portefeuilles, et va de 75 % à 100 %. Une dizaine de banques centrales a déjà souscrit à des émissions d'obligations vertes, qui servent à financer des projets favorables à la préservation de l'environnement.

Une trentaine n'exclut pas d'y placer une partie de ses capitaux

dans les années à venir. « Nous n'achetons pas des titres de sociétés coupables de violation sérieuse des droits de l'homme et dont l'activité cause systématiquement des dommages à l'environnement », précise une institution. « Nous voulons donner l'exemple pour notre propre système financier », souligne un acteur.

## Freins et réticences

Les pays émergents sont bien moins disposés que les développés à intégrer ces nouvelles contraintes dans leur gestion. Leurs principaux freins ? Le manque de rendement et de liquidité des actifs financiers « responsables », le coût des données ESG et la faible diversification que ces produits apportent.

---

**Une dizaine de banques centrales a déjà souscrit à des émissions d'obligations vertes.**

---

Un gérant estime que « l'investissement socialement responsable est davantage un concept marketing qu'une stratégie financière, et qu'il n'est pas compatible avec le mandat d'une banque centrale pour la gestion de ses réserves ». Un acteur du continent américain met en avant « l'absence d'un système de notation homogène et commun pour évaluer les actifs financiers selon les critères de l'ESG ». Aujourd'hui, plusieurs agences se partagent ce marché, analysé selon des méthodologies différentes. L'univers des actifs ESG est jugé encore trop limité pour être considéré comme une classe d'actifs à part entière, juge une institution.

— N. A.-K.



## Le superviseur appelle les banques à accélérer leur restructuration

### BANQUE

**L'ACPR encourage les banques à se restructurer pour maintenir leur rentabilité.**

**Et appelle de ses vœux des rapprochements entre établissements.**

**Solenn Poullennec**

[@SolennMorgan](#)

Pas question pour les banques françaises de se reposer sur leurs lauriers, a mis en garde mardi le superviseur financier hexagonal. Certes, la rentabilité des établissements est « dans la moyenne de la zone euro » et « très supérieure à celle des banques allemandes », a souligné mardi François Villeroy de Galhau, le président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Cependant, l'heure reste à la « vigilance » et à la « mobilisation » pour renforcer la

rentabilité bancaire, a-t-il insisté à l'occasion de la présentation du rapport annuel du superviseur.

Pour les banques, le premier impératif identifié par le gouverneur de la Banque de France est celui des « stratégies de restructuration ». Confrontées aux taux bas et à la révolution numérique, les banques sont encouragées à réduire leurs coûts, diversifier leurs revenus et innover, notamment grâce à l'automatisation et à l'intelligence artificielle. Les banques de détail ne sont pas les seules à être visées. Les banques d'investissement des établissements français, dont certaines comme celles de Société Générale et de BNP Paribas se recentrent et/ou réduisent les coûts, sont également surveillées de près. « D'importants chantiers demeurent notamment en matière d'industrialisation des processus et des flux », a estimé François Villeroy de Galhau. Le besoin de changement est d'autant plus pressant que, faute de taille critique, les banques d'investissement européennes ont perdu

des parts de marché au profit de leurs concurrentes américaines. Pour redresser la barre, les banques européennes ont intérêt à se rapprocher par-delà les frontières, selon l'ACPR. Ce mouvement pourrait être favorisé par les pouvoirs publics et une remise à plat de certaines règles. Pour autant « des fusions transfrontalières sont possibles dans le cadre actuel », a rappelé François Villeroy de Galhau quel-

ques semaines après l'échec du rapprochement entre Deutsche Bank et Commerzbank.

### Impact des taux bas

Le gouverneur a par ailleurs relativisé l'un des phénomènes qui est souvent présenté par les banques comme à l'origine d'un grand nombre de leurs difficultés : le maintien des taux d'intérêt au plancher. Celui-ci est « totalement justifié et nécessaire », a insisté François Villeroy de Galhau. Il ne s'agit ni d'ignorer le sujet, ni de l'enfler en en faisant l'explication unique en matière de rentabilité des banques en zone euro. Autre sujet de lamentation régulier des banques : la réglementation Bâle III. Sur ce point, le superviseur souhaite que la transposition européenne des derniers changements apportés à ces règles censées rendre les banques plus solides soit « raisonnable » et mise en œuvre de manière fidèle en Europe et aux Etats-Unis. « La solution aux défis bancaires n'est pas la déréglementation », a cependant conclu le gouverneur. ■●

**« D'importants chantiers demeurent, notamment en matière d'industrialisation des processus et des flux. »**

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**  
Président de l'ACPR



---

# MARCHÉS FINANCIERS

## Le risque d'un Brexit sans accord pèse sur la livre sterling

### CHANGE

**La perspective d'une victoire du camp du Brexit aux élections européennes affecte la tenue de la livre sterling.**

**Nessim Aït-Kacimi**  
@NessimAitKacimi

La devise anglaise est de nouveau en proie aux tourments du Brexit. Elle a perdu mercredi 0,7 %, à 1,2638 dollar, non loin de son plus bas depuis deux ans à 1,2516 dol-

lar. Son plus faible niveau depuis le référendum a été atteint le 16 janvier 2017 à 1,2068 dollar. Cette année, la livre a perdu 0,8 % contre le billet vert et a progressé de 2 % par rapport à l'euro. Le consensus des stratégies établi par Bloomberg prévoit que la livre sterling remontera à 1,31 dollar fin juin et 1,34 en fin d'année.

Négatifs à l'égard de la monnaie anglaise entre le premier et le troisième trimestre de 2018, les hedge funds sont repassés ensuite à l'achat. Certains ont pris leurs bénéfices en mars et avril quand la devise était encore au-delà de 1,30 dollar. Les rebondis-

sements politiques depuis le début du Brexit ont été si nombreux que les fonds peinent à avoir de la visibilité.

### Scénario « Farageheit 451 »

« Même une hausse des taux de la Banque d'Angleterre aurait peu de chances de susciter un rebond fort et durable de la livre. Depuis un an, les flux de portefeuilles à destination du Royaume-Uni sont des rapatriements de capitaux placés à l'étranger de la part des investisseurs anglais et pas des entrées de la part des non-résidents », estime Oliver Harvey, stratège à la Deutsche Bank. Il conseille de parier sur la baisse de la livre par

rapport au yen, monnaie refuge dans une note intitulée « Farageheit 451 », en référence à « Fahrenheit 451 », le roman apocalyptique de Ray Bradbury. Un Brexit sans accord entraînerait une chute de la monnaie britannique vers 1,10 dollar, craignent

certaines analystes.

Les sites de paris en ligne estiment à une chance sur cinq cette probabilité et contre une chance sur deux au plus fort de la crise politique britannique en 2018. JP Morgan évalue à 25 %, contre 15 % auparavant, la probabilité d'un tel scénario dans une note adressée à ses clients. « Brexit : il est temps d'avoir peur », conseille la banque. « L'abandon du Brexit, un Brexit sans accord et un Brexit sans violence sont tous possibles et aussi probables les uns que les autres », estime Kit Juckes, responsable de la stratégie sur les changes chez Société Générale.

« A court terme, la livre sterling reste vulnérable mais elle est

peu chère comparé à son niveau de long terme », estime le stratège. Une large victoire du parti du Brexit de Nigel Farage aux élections européennes, comme les sondages l'annoncent, affaiblirait la monnaie britannique et augmenterait sa volatilité. Chaque jour qui passe, « l'issue du Brexit semble devenir binaire et extrême : une sortie de l'Europe sans accord ou un nouveau référendum », estime Jacob Funk Kirkegaard, économiste au Peterson Institute for International Economics. C'était difficile à imaginer, mais le processus de sortie de l'Europe a encore empiré. ■

# 1,2638

### DOLLAR

La devise anglaise s'approche de son plus bas niveau depuis deux ans, à 1,25 dollar.



## La Thaïlande doit rapidement rassurer les investisseurs étrangers

### ASIE

**Le tandem armée-monarchie qui dirige le royaume doit faire valoir la stabilité politique retrouvée après les élections pour rassurer.**

**Michel De Grandi**  
@MdeGrandi

En Thaïlande, le nouveau tandem armée-monarchie a du pain sur la planche. Deux mois après la tenue d'élections législatives et quelques semaines seulement après le couronnement du roi Rama X, le pays doit à présent montrer qu'il a retrouvé une stabilité politique s'il veut se hisser dans le peloton des pays de l'Asean capables d'accueillir des investissements soucieux de rester à l'abri des turbulences politiques entre les Etats-Unis et la Chine.

Ainsi, selon le Wall Street Journal, Asus Tex (Taiwan) prévoit de relocaliser sa production de Chine vers le Vietnam et à Taiwan. En phase Energy et SolarEdge Technologies, leaders de l'énergie solaire pour le secteur résidentiel, veulent ouvrir une usine au Vietnam et au Mexique.

Si la Thaïlande veut profiter de cette vague, elle doit, elle aussi, rassurer. Il y a urgence. Depuis le début de l'année, les cessions nettes opérées présentent un solde négatif net de 1,4 milliard de dollars. S'ajoute à ces sorties de capitaux un ralentissement économique consécutif au recul de la demande lié à la guerre commerciale sino-américaine. La plupart des pays de l'Asie émergente ont été touchés par ce

bras de fer. Au premier trimestre, leur croissance a été ramenée à 3,2 %, après +3,8 % sur un an lors des trois derniers mois de 2018. La Thaïlande est parmi les pays les plus affectés à côté de la Corée et des Philippines. Sa croissance au premier trimestre a ralenti (+2,8 % après +3,6 % au dernier trimestre de 2018), pénalisée notamment par le ralentissement de ses exportations, mais aussi par la consommation des ménages et les dépenses en investissements.

Pour l'ensemble de l'année 2019, le PIB thaï devrait se contenter d'une hausse de 3 % selon les prévisions de Capital Economics, en ligne avec les résultats de 2019 (+2,9 %). Dans ce contexte, chaque nouvelle laissant poindre une reprise de l'activité est la bienvenue. Après deux mois de contraction, l'activité manufacturière s'est redressée en avril à +2 % sur un an.

### Alliance politique

Le Palang Pracharath est désormais à la manœuvre. Le parti proche des militaires, vainqueur du scrutin de fin mars, mais sans majorité absolue, met la dernière main à sa nouvelle équipe. Sauf surprise de dernière minute, c'est Prayuth Chan-Ocha qui devrait être reconduit comme Premier ministre.

Le général, qui a pris les rênes du Royaume après le coup d'Etat militaire de 2014 et qui a conduit la liste du Palang Pracharath, a la légitimité pour redevenir chef du gouvernement. Son parti doit chercher des alliances pour obtenir une majorité parlementaire et cherche à se rapprocher d'un petit parti de centre droit, le Bhum Jai Thai, qui a fait campagne pour la libéralisation du cannabis thérapeutique. ■

---

# **CRÉDIT & IMMOBILIER**



## Crédits immobiliers : il est à nouveau temps de renégocier

Des taux de crédit au plus bas ajoutés à la suppression récente de l'obligation de domicilier ses revenus chez la banque prêteuse : les conditions sont actuellement idéales pour renégocier un crédit dans sa banque ou de le faire racheter par une autre.

Avec la décrue des taux enregistrée début mai, la renégociation d'un crédit immobilier est à nouveau d'actualité. Les conditions proposées, en ce moment, par les banques sont retombées à des plus bas historiques qui dataient d'octobre 2016. Ce mois de mai, le taux moyen s'élève, selon Meilleurtaux, à 1,29 % sur 15 ans, à 1,48 % sur 20 ans et à 1,70 % sur 25 ans. Pour les meilleurs profils, ces taux sont plus alléchants, passant respectivement sur ces trois durées à 0,65 %, 0,70 % et 0,80 %.



Les taux des crédits baissent, il est temps de penser à renégocier son prêt. - Shutterstock

### Qui est concerné

C'est donc le moment idéal pour renégocier à la baisse le taux d'un emprunt en cours. Cette opération peut en valoir la chandelle car elle permet d'alléger la mensualité ou de raccourcir la durée du crédit, voire les deux. Au bout du compte, une renégociation génère de substantielles économies en raison d'une réduction du coût total du prêt.

Les emprunteurs potentiellement concernés par ce scénario sont ceux ayant souscrit un crédit début 2016, une période où le taux moyen avoisinait 2,40 %. « Ces derniers n'avaient pas eu la possibilité de changer les conditions de leur prêt en octobre 2016 car leur emprunt ne datait que de quelques mois », explique Sandrine Allonier, porte-parole de Vousfinancer.

Ceux disposant de prêts datant d'avant 2016 peuvent aussi être intéressés. « Certains ménages qui n'ont rien fait lors de la dernière vague de négociation de fin 2016 ont désormais une 'fenêtre de tir' pour agir. Sans oublier, les pros de cet exercice qui en sont déjà à leur deuxième ou troisième opération de rachat », indique Maël Bernier, porte-parole de Meilleurtaux. Depuis le mois de mars, quelques grands courtiers de la place constatent une remontée du nombre de dossiers de rachat de crédit sans pour autant que cela soit un raz de marée.

### Comment renégocier

Dans la quête d'un taux meilleur marché, mieux vaut commencer par solliciter son banquier. Rien ne l'oblige à répondre favorablement. Tout va dépendre de son envie de vous conserver comme client. Agacés par ces remises en cause à répétition des conditions de crédit, les établissements prêteurs facturent désormais des frais de négociation proches de 1.000 euros. « U ne baisse de taux accordée dans sa banque ne sera jamais aussi conséquente que celle obtenue à l'occasion d'un changement d'enseigne », souligne Philippe Taboret, directeur général adjoint de Cafpi. Néanmoins, il est précieux d'obtenir une baisse de 0,20 à 0,60 %.

L'alternative consiste à quitter sa banque. Rompus à ce genre d'exercice, les courtiers en prêts immobiliers affirment que trois conditions sont à cumuler avant de se lancer : ne pas avoir dépassé le premier tiers de la durée de vie de son crédit ; disposer d'un capital restant dû d'au moins 100.000 euros et constater un écart de taux de 0,7 à 1 %. Car faire racheter son crédit génère des frais. Il faut généralement payer les indemnités de remboursement anticipé (IRA) égales à 3 % du capital restant dû dans la limite de 6 mois d'intérêts, s'acquitter des dépenses liées à une nouvelle prise de garantie (caution, hypothèque) et déboursier d'éventuels frais de courtage en cas de recours à un courtier. En dépit de ces coûts intégrables dans le nouveau crédit, un tel changement peut financièrement être gagnant. Ainsi, le rachat d'un prêt de 200.000 euros souscrit en janvier 2016 et renégocié en mai 2019 génère des frais de 5.904 euros. Comme le gain de taux est notable, on passe de 2,40 % sur 20 ans à 1 % sur 17 ans, et que ces frais sont

financés dans la nouvelle enveloppe du crédit, cette opération permet d'économiser 15.900 euros.

### Stop à la domiciliation des revenus

Changer de banque pour un nouveau crédit est d'autant plus opportun que l'obligation de domiciliation des revenus pendant dix ans a été annulée le 27 mars à l'occasion du vote de la loi Pacte. Prochainement applicable (le décret d'application est attendu), cette mesure effacera ainsi l'ordonnance en vigueur depuis le 1er janvier 2018.

« Dans la réalité, cette exigence n'était pas systématique. Seulement un tiers des banques pratiquaient ces conditions », relève Maël Bernier. Néanmoins, pour les emprunteurs qui auraient signé de tels engagements au cours de ces quinze derniers mois, cette période de taux bas serait l'occasion de quitter sa banque pour se délier de ce contrat. « Car il semblerait que la récente mesure ne soit pas rétroactive », précise-t-elle.

### Se pencher sur l'assurance-emprunteur

Renégocier un taux va souvent de pair avec une remise à plat de l'assurance-emprunteur. Là encore, il existe un gisement d'économies pour autant que son état de santé ne se soit pas dégradé.

Début avril, Martial Bourquin, sénateur PS du Doubs - un amendement à son nom permet déjà de résilier chaque année l'assurance-emprunteur de son prêt immobilier -, a annoncé vouloir aller plus loin sur ce sujet. « Je vais prochainement déposer un amendement ou une proposition de loi pour davantage faciliter ces résiliations. Car on a constaté des blocages de la part de certaines banques et compagnies. Du coup, je souhaiterais que soit inscrite dans la loi la date unique de résiliation, des sanctions financières pour les acteurs récalcitrants avec la possibilité de donner leur nom », explique le sénateur.

« A ce jour, la date anniversaire servant de référence pour demander une résiliation diffère selon les compagnies. C'est un vrai casse-tête. Certaines prennent en compte la date d'édition du prêt, d'autres se réfèrent à la date de signature de l'offre ou encore celle d'effet du contrat. Cette uniformisation à venir devrait faciliter le passage d'un contrat à l'autre », reconnaît Astrid Cousin, porte-parole de Magnolia.fr, courtier en assurances.

### Le taux moyen des crédits immobiliers en France

En %



« LES ÉCHOS » / SOURCE : MEILLEURTAUX / PHOTO : SHUTTERSTOCK



## Crédit immobilier : les taux toujours au plancher

**Pas de remontée en mai pour les taux de crédits immobiliers qui restent au plus bas. Avec des durées d'emprunt qui s'allongent, les primo-accédants profitent de conditions optimales.**

Pas de changement pour les taux qui restent au plancher pour le mois de mai. Après une légère baisse en avril avec un taux moyen tombé à 1,35 % selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA, le crédit immobilier frise le plus bas historique d'1,33 % atteint en novembre 2016. « Les établissements bancaires n'ont pas procédé à des ajustements d'ampleur dans leurs barèmes » explique Alban Lacondemine, président d'Emprunt Direct qui ajoute que « toute hausse de taux semble pour l'heure à écarter à court terme depuis l'annonce de la BCE [...] d'une stabilité des taux directeurs jusqu'à la fin 2019 ». On voit même sur les meilleurs profils des ajustements à la baisse sous les 1 %. « Les emprunteurs qui disposent d'un dossier très solide (des revenus annuels supérieurs à 100.000 euros pour un couple et 15 % d'apport financier) ont même pu bénéficier de taux atteignant 0,7 % sur 20 ans ou 0,9 % sur 25 ans » souligne Ludovic Huzieux, directeur associé d'Artémis courtage.



Avec un taux moyen tombé à 1,35 % selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA en avril, le crédit immobilier frise le plus bas historique d'1,33 % atteint en novembre 2016. - Shutterstock

### Primo-accédants en bonne position

Avec pour le 11e mois consécutif des taux sous l'inflation, jamais l'accès au crédit immobilier n'aura été rendu aussi facile par les établissements bancaires. Des conditions optimales pour les primo-accédants qui peuvent emprunter en moyenne 1,25 % sur 15 ans, 1,45 % sur 20 ans et 1,65 % sur 25 ans selon Vousfinancer.

« Si les taux bas attirent naturellement les candidats à l'accession désireux de devenir propriétaires à moindre coût, la baisse des taux en cours peut également permettre d'envisager des travaux ou plus simplement de renégocier son crédit en cours », souligne Philippe Taboret, directeur général adjoint de Cafpi. Alors qu'en 2014, un crédit sur 20 ans s'effectuait en moyenne à 2,97 %, 5 ans plus tard le taux sur 15 ans est proche de 1,00 %. Vousfinancer relève, en l'espace d'un mois, une hausse de 30 % des renégociations.

### Longue durée

Pour faciliter l'accès au crédit des ménages les plus modestes, les banques acceptent aussi d'accorder des prêts de longue durée, sur 25, 30 ou même sur 35 ans à des taux très attractifs entre 1,75 % et 2,5 % sur 30 ans, selon Artemis Courtage.

Selon le dernier baromètre Crédit-Logement CSA, jamais les durées des prêts bancaires n'ont été aussi longues. Depuis début 2014, elles se sont accrues de 29 mois. « Néanmoins, il faut prendre garde car ces emprunts de très longue durée impliquent des frais extrêmement élevés », avertit Ludovic Huzieux.

## Immobilier : fort rebond de la collecte de la « pierre papier »

Au premier trimestre 2019, les SCPI et OCPI ont collecté plus de 2,6 milliards d'euros. Une hausse de 62 % par rapport au trimestre de l'année dernière.

Après une année 2018 au ralenti, la pierre papier redécolle. Les deux types de fonds immobiliers non cotés, SCPI et OCPI ont collecté 2,6 milliards euros au cours du premier trimestre 2019, soit une hausse de 62 % par rapport au premier trimestre de l'année précédente, selon l'Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM).

La capitalisation totale des fonds au 31 mars 2019 s'établit à 70,32 milliards d'euros, progressant de 4,7 % sur un trimestre et de 15 % sur un an.

La menace d'une remontée des taux de crédit immobilier s'éloignant a permis de relancer la collecte. La bonne santé des marchés locatifs immobiliers, notamment de celui des bureaux face à la chute des marchés financiers a également soutenu cette dynamique. Pour mémoire, la période précédant l'instauration de l'IFI en 2018 avait un temps freiné les ardeurs des épargnants.

### Record des SCPI

Avec un peu plus de 2 milliards d'euros, les Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), ont renoué avec un volume de collecte exceptionnel, juste en dessous du niveau record enregistré au premier trimestre 2017 (2,4 milliards d'euros).

En progression de 79 % par rapport au 1er trimestre 2018, les SCPI qui permettent aux particuliers de détenir des parts gérées par une société de gestion qui investit leur argent dans des immeubles, ont le vent en poupe. La pierre papier de bureau rafle la mise avec 1,2 milliard d'euros de collecte (+ 104 % sur un an) suivi des SCPI diversifiées qui ont collecté 389 millions (+79 % sur un an).

### Placement qui a le vent en poupe

La SCPI reste toujours aussi séduisante aux yeux des épargnants en raison d'un rendement courant moyen plutôt stable et élevé, 4,5 %, qui damne le pion aux placements sécuritaires qui ne rapportent quasiment rien et aux placements risqués trop volatiles.

### Les OPCI suivent le mouvement

Pour les Organismes de placement collectif immobilier (OPCI), essentiellement distribués par le biais des contrats d'assurance-vie, un total de 542,5 millions d'euros de souscriptions nettes a été enregistré sur les trois premiers mois de l'année. Une hausse de 18 % par rapport au premier trimestre 2018.



Bon de la collecte des SCPI et des OCPI au premier semestre 2019 - Shutterstock



## Immobilier : la hausse des prix dans l'ancien gagne les villes moyennes



### IMMOBILIER

A Paris, les prix atteignent en moyenne 9.679 euros le mètre carré au 1<sup>er</sup> juin 2019 selon l'IPI, l'indice des prix immobiliers MeilleursAgents-« Les Echos ».

Les prix commencent leur ascension dans les villes de province.

Marie-Christine Sonkin  
@mcsonkin

Quand l'immobilier est pris dans une spirale haussière, les prix ont tendance à s'emballer. D'abord à Paris où l'IPI, l'indice des prix immobiliers MeilleursAgents-« Les Echos », grimpe encore de 0,7 % au mois de mai 2019. Le mètre carré se hisse à un prix moyen de 9.679 euros au 1<sup>er</sup> juin

### L'indice des prix de l'immobilier (IPI) MeilleursAgents - « Les Echos »

| IPI 1 <sup>er</sup> JUIN 2019   | Progression (en %) |        |                                      |        | Indice en points |
|---------------------------------|--------------------|--------|--------------------------------------|--------|------------------|
|                                 | 10 ans             | 5 ans  | depuis le 1 <sup>er</sup> janv. 2019 | 1 mois |                  |
| Paris (9.679 €/m <sup>2</sup> ) | + 55,4             | + 20,5 | + 2,8                                | + 0,7  | 149,7            |
| 10 grandes villes (10 GV)       | + 24,4             | + 11,7 | + 2,4                                | + 0,7  | 116,9            |
| 50 grandes villes (50 GV)       | + 9,7              | + 3,9  | + 1,6                                | + 0,5  | 102,6            |
| Zones rurales                   | - 3,5              | - 1,6  | + 0,3                                | + 0,2  | 86,7             |
| France                          | + 10,4             | + 2,9  | + 0,7                                | + 0,4  | 101,5            |

Indices des prix de l'immobilier résidentiel ancien en base 100 au 1<sup>er</sup> janvier 2008. Les IPI 10 GV et 50 GV 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.

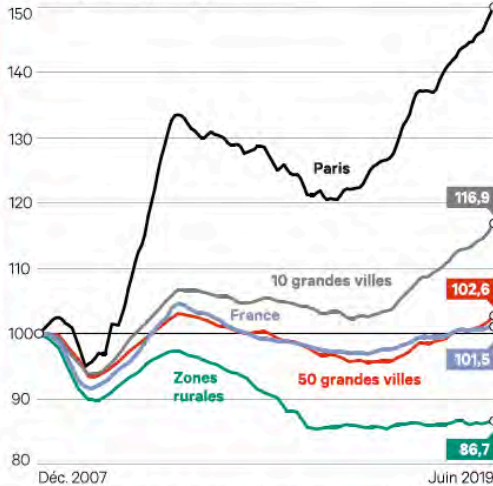
2019 (+ 2,8 % depuis le début de l'année). La barre des 10.000 euros a déjà été franchie dans nombre d'arrondissements.

Et la contagion a gagné la banlieue. Ce marché de report des Franciliens à la recherche de surfaces plus confortables est porté par l'envolée parisienne. Avec

**Avec 4,7 % d'augmentation sur un an, la petite couronne s'inscrit dans les pas de la capitale.**

### La revanche des villes de régions

IPI, base 100 au 1<sup>er</sup> janvier 2008



« LES ÉCHOS » / SOURCE : INDICE MEILLEURSAGENTS - « LES ÉCHOS »

2,1 % d'augmentation depuis le 1<sup>er</sup> janvier et + 4,7 % sur un an, la petite couronne s'inscrit dans les pas de la capitale et marque une envolée de 0,6 % en mai. Le Val-de-Marne s'affiche en moyenne désormais à 4.900 €/m<sup>2</sup>, les Hauts-de-Seine à 6.500 €/m<sup>2</sup> et la Seine-Saint-Denis à 3.700 €/m<sup>2</sup>.

Mais il existe encore de fortes disparités entre les communes d'un même département. Montreuil et Les Lilas (respectivement 6.000 €/m<sup>2</sup> et 5.800 €/m<sup>2</sup>), proches de la capitale et surtout bien connectées au réseau de transport en commun, caracolent en tête. Clichy-sous-Bois, en revan-

che, se positionne encore loin derrière, à seulement 2.000 €/m<sup>2</sup>.

**Hausse des villes moyennes**  
La province n'est pas en reste. D'abord, les prix reprennent leur course dans les dix plus grandes villes de France. Sur un mois, Lyon progresse encore de 1,3 %, à 4.355 €/m<sup>2</sup> (+ 10,3 % sur un an), Rennes de 1 %, à 2.925 €/m<sup>2</sup> (+ 8,1 % sur un an), et Nantes de 0,5 %, à 3.218 € (+ 11,2 % sur un an). Même les villes qui semblaient un peu en retrait par rapport à ces locomotives donnent un coup d'accélérateur. A l'image de Strasbourg (+ 0,8 %), Marseille (+ 0,7 %) ou encore Lille (+ 0,8 %) où les prix moyens au mètre carré s'affichent désormais respectivement à 2.849 €/m<sup>2</sup>, 2.643 €/m<sup>2</sup> et 2.603 €/m<sup>2</sup>. Bordeaux, en baisse depuis un an, voit ses prix repartir à la hausse en mai avec un petit rebond de 0,2 % (mais - 0,8 % sur un an), à 4.326 €/m<sup>2</sup>. Les villes moyennes sont désormais embarquées dans ce train de la hausse. L'indice IPI des 50 plus grandes villes de France gagne 0,5 % en mai, après une progression de 0,4 % en avril. Dans ces communes où les prix sont restés presque stables en dix ans (voir graphique), la hausse du pouvoir d'achat générée par la baisse des taux des crédits pousse les acquéreurs à se décider. Cette embellie pourrait n'être qu'un début.



Lire l'éditorial de Dominique Seux sur [lesechos.fr](http://lesechos.fr)