

# WHAT'S ON

JUIN 2019

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



---

# **ÉCONOMIE & ACTUALITÉS MONDE**

## Trump sanctionne l'ayatollah Khamenei

- Trump a signé lundi un décret privant le guide suprême de la Révolution iranienne et son entourage d'un accès au système financier international, espérant accentuer suffisamment la pression sur le pays pour l'amener à négocier.
- Les Américains veulent mobiliser sur le maintien de la sécurité maritime lors du prochain G20 à Osaka.

### IRAN

Virginie Robert

@virginierg

et Elsa Conesa

—Bureau de New York

Trois jours après avoir renoncé à frapper militairement l'Iran, Donald Trump a annoncé, lundi, une nouvelle salve de sanctions contre Téhéran. Un nouveau décret présidentiel signé lundi impose des mesures « frappant durement » le pays et son guide suprême, l'ayatollah Ali Khamenei, qu'il juge responsable de la « posture hostile du régime », en le privant d'un accès aux instruments financiers et au système financier américain et international.

« Je pense que nous avons fait preuve d'une grande retenue – une grande retenue –, et cela ne veut pas dire que nous allons continuer comme ça dans le futur », a expliqué Donald Trump. Le décret doit priver l'ayatollah Khamenei ainsi que ses équipes « et tous ceux qui lui sont proches, de l'accès à des ressources financières-clés », a-t-il poursuivi.

#### « Nous allons continuer à accroître la pression »

Le secrétaire au Trésor, Steven Mnuchin, a précisé que « des milliards de dollars d'actifs » iraniens supplémentaires seraient « gérés » et que le ministre des Affaires étrangères, Mohammad Javad Zarif, serait ciblé « plus tard dans la semaine ». Huit hauts gradés des gardiens de la Révolution ont en outre été placés dès lundi sur la liste noire des sanctions. L'impact de ces mesures est toutefois difficile à mesurer, les dirigeants concernés étant peu susceptibles d'avoir placé des actifs importants dans le système bancaire international. « Quiconque s'engage dans des transactions avec les individus sous sanction s'exposera lui-même à des sanctions », a néanmoins prévenu la Maison-Blanche dans un communiqué.

Ces annonces, qui répondent en partie à l'attaque d'un drone américain par l'Iran la semaine dernière, viennent s'ajouter à un arsenal de mesures en vigueur depuis novembre. Celles-ci ont considérablement affaibli l'économie iranienne, dont 80 % sont pénalisés par les mesures américaines. Les tentatives des Européens, signataires de l'accord nucléaire de 2015, pour installer un véhicule de financement et maintenir des relations économiques ouvertes avec l'Iran, n'ont pour l'instant pas abouti. En faisant pression,

Washington espère ramener les Iraniens à la table des négociations, sans quoi ils devront « assister à l'effondrement de leur économie », a affirmé lundi Brian Hook, le représentant spécial des États-Unis pour l'Iran.

#### Négocier comme avec la Corée du Nord

A l'instar de la Corée du Nord, Donald Trump souhaite obtenir l'affichage très visible d'une négociation bilatérale, mais l'Iran a toujours affirmé ne pas vouloir négocier sous la pression. Washington espère conclure un accord plus large que celui de 2015, englobant le nucléaire, mais aussi le programme de missiles iraniens – une hérésie pour Téhéran –, et la question de la stabilité régionale, mise à mal par les alliés de Téhéran en Irak, en Syrie, au Yémen ou au Liban. Cet accord, contrairement au précédent, serait ensuite soumis au vote du Sénat américain et ratifié comme un traité.

Développant cet argumentaire, les diplomates américains ont investi cette semaine le Moyen-Orient : John Bolton, le conseiller à la sécurité de Donald Trump, achève une visite en Israël et Mike Pompeo, le chef de la diplomatie américaine, était lundi en Arabie saoudite et dans les Emirats, sur la route de Bahreïn. A partir de ce mardi se tient à Manama une conférence sur la partie économique du plan de Jared Kushner pour le Moyen-Orient.

La Maison-Blanche, qui veut mobiliser ses alliés, souligne la fragilité de la sécurité des tankers dans le détroit d'Ormuz, un passage stratégique pour le secteur pétrolier. « C'est un défi global qui appelle une réponse globale », insiste Brian Hook, qui souligne que 60 % du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz est à destination de l'Asie. Comme avec les pays de l'Otan, Washington demande que la sécurité, assurée par la marine américaine, soit prise en charge par les pays concernés. ■

« Quiconque s'engage dans des transactions avec les individus sous sanction s'exposera lui-même à des sanctions. »

LA MAISON-BLANCHE

## Guerre des mots entre Washington et Téhéran

- Donald Trump affirme qu'une guerre avec l'Iran « ne durerait pas longtemps ». Téhéran se dit peu impressionné par les sanctions américaines.
- L'Iran va « réduire ses engagements » envers l'accord international sur le nucléaire dans dix jours.

### GOLFE PERSIQUE

Yves Bourdillon  
@yvesbourdillon

La guerre des mots, alternant menaces et propositions de dialogue, continuait mercredi entre l'Iran et les Etats-Unis. Le président iranien, Hassan Rohani, a assuré, mercredi, au téléphone à son homologue français, Emmanuel Macron, que son pays ne cherchait « la guerre avec aucun pays », pas même les Etats-Unis. Tandis que le guide suprême, l'ayatollah Ali Khamenei, réitérait que « la belle nation iranienne a été accusée et insultée par le régime le plus vicieux au monde, les Etats-Unis, à l'origine de guerres, de conflits et de pillages ». A quoi Donald Trump a répliqué mercredi qu'un éventuel conflit avec l'Iran « ne durerait pas très longtemps », mais s'est engagé à ne pas envoyer de troupes au sol.

Ali Khamenei a ajouté que l'Iran « tiendra bon » malgré les sanctions américaines. Ces dernières, prises en trois vagues depuis la dénoncia-

tion, il y a treize mois, par la Maison-Blanche de l'accord international dit « JCPOA » sur le nucléaire iranien de 2015, ont privé Téhéran de l'essentiel de ses ressources en devises. Ses exportations de pétrole, qui fournissent 85 % des revenus du pays, sont tombées de 2,6 millions de barils par jour à moins d'un million, selon diverses sources occidentales, même si Téhéran prétend qu'il parvient à exporter au marché noir des volumes qu'il refuse de préciser.

#### Le holding secret du Guide suprême

Donald Trump a annoncé lundi de nouvelles sanctions financières visant, pour la première fois, des personnalités du régime, le guide suprême Ali Khamenei ainsi que bientôt, ce qui est contraire aux usages, le ministre iranien des Affaires étrangères, Mohammad Javad Zarif. Donald Trump a toutefois assorti l'annonce de ces sanctions de propositions de discussions avec Téhéran sans préconditions, pour la première fois. Une proposition refusée par Téhéran, car « on ne discute pas avec quelqu'un qui vous menace ».

Quoique de style de vie frugal, Ali Khamenei est le « propriétaire » d'un holding peu connu, y compris des Iraniens, nommé « Setad » (Exécution de l'ordre de l'imam Khomeiny, en sigle iranien), conçu initialement comme un fonds de charité mais dont les actifs dépassaient 95 milliards de dollars en 2013, selon une enquête exclusive de Reuters. Setad, qui vaudrait 200 milliards aujourd'hui, s'est construit sur la confiscation de milliers de biens immobiliers et d'entreprises, parfois soi-disant abandonnées par leurs propriétaires. Elle est active dans le pétrole, la finance, la pharmacie, l'agroalimentaire et les télécommunications.

Au bras de fer entre Washington et Téhéran sur la question du nucléaire, ainsi que du programme de missiles balistiques et de l'ingérence régionale de l'Iran, se sont rajoutées des tensions liées à divers incidents dans le Golfe persique. Washington accuse Téhéran d'avoir attaqué deux tankers en mer d'Oman, et l'Iran accuse un drone américain, qu'il a abattu, d'avoir violé son espace aérien. Elizabeth



Le président Hassan Rohani a assuré mercredi à son homologue français, Emmanuel Macron, que l'Iran ne cherche « la guerre avec aucun pays ». Photo Ebrahim Nirooz/AP/Sipa

Dickinson, du cabinet International Crisis Group, estime que « la situation est volatile avec un risque d'erreurs d'interprétation des messages de l'adversaire. Une désescalade est toutefois possible, qui commencerait par la guerre au Yémen, qui sera la zone à surveiller ».

Les prochains jours pourraient être cruciaux, d'autant plus que Téhéran a annoncé qu'il allait « réduire ses engagements » pris dans le cadre de l'accord JCPOA. Tout en affirmant qu'il ne sort pas de ce dernier, il devrait commencer, le 7 juillet, à enrichir de l'uranium en isotope 235 (celui utilisé, à une teneur de 95 %, dans les bombes nucléaires) à un taux prohibé par le JCPOA, au-delà de 3,67 %.

**MILLION DE BARILS**  
C'est le niveau des exportations iraniennes de pétrole par jour, contre 2,6 millions avant les sanctions américaines.

## Paris sort sa carte européenne en réponse aux sanctions américaines

Matignon a mis mercredi à l'agenda les recommandations du rapport Gauvain visant à « rétablir la souveraineté de la France et de l'Europe ».

Anne Drif  
@Anndrif

Paris ne veut pas laisser les entreprises françaises prises en étau entre les Etats-Unis et l'Iran. Pas plus les européennes. Le Premier ministre a mis officiellement à son agenda ce mercredi les recommandations visant à « rétablir la souveraineté de la France et de l'Europe », qu'il attendait du député Raphaël Gauvain en coordination avec les ministères des Finances, des Affaires étrangères et de la Justice. Un texte qui vise à faire barrage aux assauts extraterritoriaux des Etats-Unis.

Les entreprises européennes, premières ciblées, se sont déjà vues infliger 60 % des 8,87 milliards de dollars d'amendes prononcées au titre de l'anticorruption. Ainsi que les plus lourdes sanctions économiques (BNP Paribas, HSBC, Commerzbank pour 12,3 milliards de dollars).

Matignon veut donc réformer la loi de blocage française de 1968. Ce qui passe par protéger les avis juridiques d'entreprises (réforme sensible du « legal privilege »), fléchir les entreprises visées par des enquêtes vers le Service de la sécurité économique de Bercy (Sisse), et renforcer les sanctions visant les dirigeants et leurs entreprises qui dévoilent des données d'intérêt national (entre 2 et 10 millions d'euros).

### Indemnisation et saisie d'actifs américains

Mais les services du Premier ministre veulent surtout aller beaucoup plus loin, avec leurs partenaires européens, pour réformer le principal outil de l'Union, sans lequel le dispositif français serait limité : le règlement de 1996. L'objectif initial des contre-mesures du texte était d'annuler les effets de législations étrangères, mais il s'est révélé totalement inefficace pour les groupes

européens qui osent même envisager de braver les sanctions américaines sur l'Iran.

Les pouvoirs publics français veulent donc rassembler leurs partenaires européens sur un noyau de mesures phares. D'abord, s'inspirer des dispositions de la réforme française de 1968 pour les dupliquer au niveau européen afin de protéger les « intérêts économiques essentiels » de l'Europe.

Un volant de mesures, notamment les risques d'amendes, qui s'accompagnerait d'une meilleure indemnisation des entreprises visées. « La procédure d'indemnisation aujourd'hui prévue est largement inopérante », dit le rapport. Le risque financier est entièrement porté par l'entreprise tant que celle-ci n'a pas gain de cause devant les tribunaux européens.

### Les pouvoirs publics français veulent rassembler leurs partenaires européens afin de protéger les « intérêts économiques essentiels » de l'Europe.

Paris voudrait soutenir avec ses partenaires la création d'un mécanisme d'indemnisation adossé sur le budget européen. Pour compenser la somme versée, « la Commission pourrait procéder à une saisie d'actifs (biens mobiliers, immobiliers, comptes, etc.) des Etats-Unis sur le territoire de l'Union non couverts par l'immunité diplomatique ». Ce mécanisme, qui existe déjà dans le texte de 1996, devra être rendu « suffisamment opérationnel et crédible ».

Mais rien ne sera efficace si le dialogue avec les inébranlables services du Trésor américain chargés d'appliquer les sanctions (OFAC) n'est pas rééquilibré. Les ministères français seraient ainsi favorables à la présence d'un représentant de la

Commission (ou du comité de législation extraterritorial dont la création est prévue par le règlement de 1996) comme « condition préalable » à toute discussion avec les autorités américaines.

Plus de crédibilité suppose aussi moins de laisser-faire. Les pouvoirs publics français veulent donc aussi amener les autres pays de l'Union à renforcer la coordination dans la mise en œuvre de sanctions européennes et réfléchir à la création d'un « Ofac européen » pour contrôler les actifs étrangers.

### La Chine et la Russie, menaces futures

Ici, le rapport pèse ses mots. « La création d'un "Ofac européen" se ferait de manière "progressive et sans transfert de compétences à court terme" » pour renforcer l'équilibre des forces en présence. Cette structure européenne unique serait « le point de contact » avec les autorités américaines, « même s'il reste nécessaire de préserver les prérogatives des Etats membres aux côtés de celui-ci ». Elle assisterait les entreprises européennes frappées par des sanctions « illicites » de pays tiers et elle veillerait au respect par les Etats de la mise en œuvre des sanctions européennes. A plus long terme, cependant, dit le rapport, « il conviendra de jeter les bases d'une réforme plus profonde qui reposerait sur de véritables transferts de compétences ».

Conscients qu'il sera très difficile de faire bouger les autres capitales européennes, les services de l'Etat ne manquent de brandir d'autres menaces futures. « Aujourd'hui, les mesures auxquelles nos entreprises sont confrontées sont d'origine américaine. Quelle que soit l'instrumentalisation dont est l'objet le droit américain à des fins purement économiques, les Etats-Unis sont un Etat de droit. » Or, « quelle sera la situation demain si des Etats totalitaires ou autoritaires dans lesquels l'Etat de droit est inexistant ou peu respecté, comme la Chine ou la Russie, en viennent à prendre des mesures extraterritoriales visant nos entreprises ? » ■

## «S'il vous plaît, pas de Brexit sans accord», plaide le chef de la diplomatie japonaise

Le ministre japonais des Affaires étrangères, Taro Kono, a supplié jeudi le Royaume-Uni de ne pas quitter l'Union européenne sans accord, un scénario dont il redoute les conséquences pour les entreprises japonaises implantées dans le pays.

«A chaque rencontre que nous avons eue (avec le gouvernement britannique), ce fut l'un des principaux sujets: + s'il vous plaît, pas de Brexit sans accord+», a déclaré Taro Kono dans une interview à la BBC. «Nous sommes très préoccupés par un +no-deal+», a-t-il dit, à la veille d'un sommet de deux jours du G20 à Osaka.

«Nous ne voulons pas d'impact négatif pour les entreprises étrangères, dont les entreprises japonaises», a ajouté M. Kono, expliquant qu'il y avait plus de mille entreprises japonaises opérant au Royaume-Uni. Dans le cas d'un divorce brutal, sans accord négocié, «il pourrait y avoir et il y aura moins d'investissement, tout est possible».

La sortie du Royaume-Uni de l'UE était fixée au 29 mars mais cette date a été repoussée au 31 octobre dans l'espoir de trouver une solution négociée permettant d'éviter une sortie sans compromis. La Première ministre Theresa May a dû démissionner après avoir échoué à trois reprises à faire adopter par les députés britanniques l'accord de retrait de l'UE qu'elle avait conclu en novembre avec Bruxelles.

Les deux candidats à sa succession, Boris Johnson et Jeremy Hunt, souhaitent renégocier cet accord mais n'excluent pas un Brexit «dur».

«De nombreuses entreprises craignent les conséquences parce qu'elles ne savent pas ce qu'il va se passer», a expliqué le chef de la diplomatie japonaise. «Certaines ont déjà commencé à déplacer leurs opérations ailleurs en Europe».

Le ministre a par ailleurs déclaré que le Japon voulait négocier un accord de libre-échange avec le Royaume-Uni après le Brexit, mais que cela nécessiterait du temps.

«Il va y avoir une sorte d'intervalle entre le moment où le Royaume-Uni quittera l'UE et le moment où nous pourrions ratifier un nouvel accord commercial», a-t-il dit, soulignant que les deux pays devront se plier aux règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) pendant cette période.

L'incertitude liée à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne est une «grande préoccupation», a aussi témoigné le patron de Fujitsu Takahito Tokita, également interviewé par la BBC jeudi. Il a expliqué que sa société s'est préparée à l'éventualité d'une sortie sans accord mais n'envisage «absolument pas» de se retirer du Royaume-Uni.

Le japonais Nissan a déjà renoncé à produire un crossover dans le pays. Son concurrent Honda a pris la décision radicale de fermer en 2021 son usine britannique, même s'il n'a pas évoqué le Brexit, et Toyota a quant à lui menacé de quitter le Royaume-Uni.

## G20: Trump prêt à en découdre sur tous les fronts

**Donald Trump semble décidé à n'épargner aucun de ses interlocuteurs du G20 ou presque, à en juger par ses récentes et fracassantes déclarations.**

Le président chinois Xi Jinping est arrivé jeudi 27 juin à Osaka à la veille d'un G20 de toutes les divisions, dont il partagera la vedette avec un Donald Trump décidé à en découdre sur tous les fronts. La rencontre des deux hommes, prévue samedi, s'annonce comme le grand moment d'un sommet tumultueux, entre différends commerciaux, accrochages autour de l'Iran et frictions sur le climat.



Les rencontres bilatérales, et en particulier celles prévues par le président américain, donneront le ton de ce G20.  
BRENDAN SMIALOWSKI / AFP

Les chefs d'Etat et de gouvernement des vingt premières économies mondiales, comptant pour 85% environ de la richesse annuelle mondiale, se retrouvent vendredi et samedi dans cette ville de près de 3 millions d'habitants, deuxième poumon économique du Japon.

Au-delà du programme officiel et de la rédaction d'un communiqué commun, «particulièrement difficile cette année» à croire une source allemande, ce sont les rencontres bilatérales, et en particulier celles prévues par le président américain, qui donneront le ton de ce G20.

En jeu, dans celle de Xi Jinping et Donald Trump, la guerre commerciale et technologique que se livrent les deux pays. Les Etats-Unis menacent d'imposer des droits de douane punitifs sur la totalité de leurs importations de Chine. Le locataire de la Maison Blanche aborde la rencontre avec son habituel ton bravache: «L'économie de la Chine s'effondre, ils veulent un accord», a-t-il affirmé dans un entretien mercredi avec la chaîne Fox Business News. Rien n'est jamais sûr avec le milliardaire républicain, et encore moins depuis qu'il est parti, plus remonté que jamais, en campagne pour sa réélection. Cependant la majorité des experts tablent sur une trêve sino-américaine.

### L'Inde et l'Allemagne dans le viseur

David Dollar, du centre de réflexion Brookings Institution, croit possible un «mini-accord», les Etats-Unis temporisant sur les taxes et peut-être lâchant du lest à propos du géant technologique chinois Huawei, leur bête noire. Et Pékin reprenant ses achats auprès des agriculteurs américains en signe de bonne volonté. Soit un répit de quelques mois «qui pourrait finir en déception parce que les deux parties semblent bien éloignées l'une de l'autre», avertit-il néanmoins. Naoyuki Yoshino, patron de l'Asian Development Bank Institute (ADBI), espère, lui, que les deux présidents «apaiseront les peurs» de marchés financiers particulièrement fébriles, sur fond d'essoufflement de la croissance mondiale. Au-delà de la Chine, Donald Trump semble décidé à n'épargner aucun de ses interlocuteurs du G20 ou presque, à en juger par ses récentes et fracassantes déclarations.

Depuis son avion Air Force One, il s'en est par exemple pris jeudi aux taxes douanières «inacceptables» imposées selon lui par l'Inde. Voilà le Premier ministre indien Narendra Modi, avec qui il a prévu une rencontre bilatérale à Osaka, prévenu.

Donald Trump a aussi qualifié mercredi l'Allemagne de «partenaire défaillant» qui profiterait de la protection militaire américaine à bon compte. La chancelière Angela Merkel, aussi au programme des tête-à-tête du président américain, appréciera. «Tous les pays du monde profitent énormément des Etats-Unis. C'est incroyable!», a tempêté le président américain, qui s'est fait une spécialité de bousculer les grandes rencontres internationales.

## Calmer le jeu pour l'Iran

Mais pas de tweet ou de commentaire rageur en revanche jusqu'ici contre Vladimir Poutine, avec qui Donald Trump doit également s'entretenir à Osaka. Washington et Moscou sont des protagonistes de premier plan dans les tensions autour de l'Iran.

Donald Trump multiplie les sanctions et avertissements contre Téhéran, accusé de poursuivre sa course à l'arme atomique et d'envenimer tous les conflits au Moyen-Orient.

Le président américain évoque désormais une guerre qui «ne durerait pas longtemps» contre l'Iran. La Russie cherche jusqu'ici, comme la Chine et les Européens, à calmer le jeu.

Dans un climat ainsi chauffé à blanc, le Japon, pays hôte du G20, s'efforcera malgré tout de rassembler toutes les signatures sous le communiqué final du sommet.

Ce document négocié à la virgule près vaut surtout pour le signal diplomatique qu'il envoie, défendant traditionnellement le libre-échange et la réduction des gaz à effet de serre. Autant de lignes rouges pour un président américain protectionniste et grand pourfendeur de l'accord de Paris sur le climat.

«Si, pour se mettre d'accord dans une salle à 20, on n'est pas capable de défendre l'ambition climatique, ce sera sans la France. C'est simple!», a déjà averti le président français Emmanuel Macron, en visite officielle au Japon avant le G20.

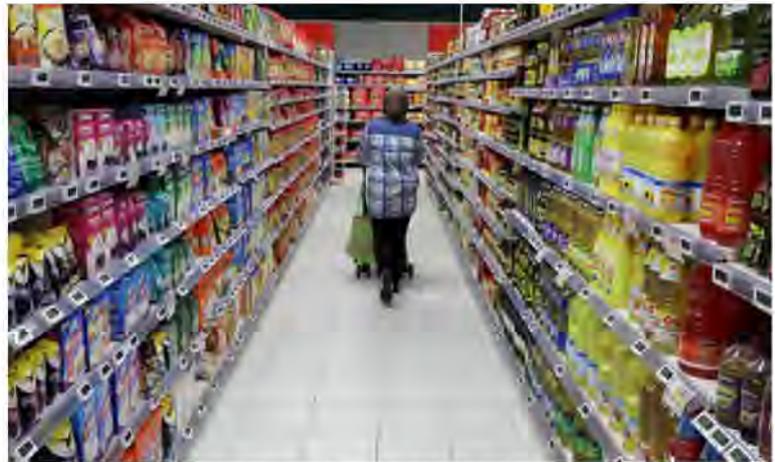
(avec AFP)

---

# **ÉCONOMIE & FISCALITÉ FRANCE**

## L'économie française devrait ralentir plus que prévu pour 2019

La banque de France a révisé ses prévisions de croissance pour 2019 à 1,3% contre 1,4% au mois de mars. Le ralentissement de l'économie internationale se poursuit et les menaces continuent de peser. Les perspectives s'assombrissent pour l'économie tricolore. Selon les dernières projections de la banque de France publiées ce mardi 11 juin, la croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait baisser à 1,3% en 2019 avant de légèrement accélérer à partir de 2020 (1,4%). Les conjoncturistes ont révisé à la baisse de 0,1 point leurs projections pour 2019 et 2020 par rapport à celles des relations internationales à la banque centrale, « le continue sur son rythme de croisière. L'activité est toujours soutenue par la dynamique interne liée au pouvoir d'achat ».



Le pouvoir d'achat par habitant devrait bondir de 2,1% en 2019, note Olivier Garnier, directeur des études et des relations internationales à la banque centrale. (Crédits : Eric Gaillard)

de mars. Pour Olivier Garnier, directeur des études et meilleur qualificatif est celui de résilience. La croissance soutenue par la dynamique interne liée au pouvoir d'achat ».

En dépit de cette «résilience», cette révision à la baisse est une mauvaise nouvelle pour le gouvernement, à la veille de l'intervention du Premier ministre. En effet, Édouard Philippe doit prononcer un discours de politique générale ce mercredi 12 juin censé marquer le début de l'acte II du quinquennat d'Emmanuel Macron. Le locataire de Matignon doit ainsi présenter « le calendrier politique mais également les chantiers législatifs ». Un vote de confiance devrait également avoir lieu à l'Assemblée nationale.

### La demande intérieure, moteur de la croissance

La demande intérieure reste le premier moteur de la croissance. L'examen des résultats de l'institution bancaire indique que la contribution de la demande interne à la richesse produite s'élève à 1,3 point en 2019, 1,6 en 2020 et 1,5 en 2021 contre 1,3 en 2018. Les économistes de la banque de France estiment néanmoins que les gains de pouvoir d'achat obtenus par les ménages français tardent à se faire sentir sur la consommation.

« Les gains de pouvoir d'achat sont consommés plus lentement que ce qui était prévu. Au quatrième trimestre 2018 et durant le premier trimestre 2019, il y a eu des gains de pouvoir d'achat très importants mais la consommation a été en retrait par rapport à ces gains. La consommation des ménages est révisée à la baisse en 2019 mais à la hausse en 2020 et 2021. Les gains de pouvoir d'achat sont consommés mais un peu plus lentement. Ce qui soutient l'activité à l'horizon 2020/2021 », explique Olivier Garnier.

Le pouvoir d'achat par habitant devrait bondir de 2,1% en 2019. « C'est le plus fort gain de pouvoir d'achat depuis 2007. Ensuite, le pouvoir d'achat devrait évoluer autour de 1,2% en 2020 et 1% en 2021 », poursuit-il.

### Coup de frein de l'investissement des ménages

Au niveau des investissements, les ménages ont ralenti leurs dépenses relatives à la construction et l'entretien des logements. « La diminution récente des ventes et de mises en chantier de logements suggère que ce ralentissement pourrait se poursuivre sur la majeure partie de l'année 2019. »

Chez les entreprises, si le rythme est plus élevé, la tendance est également à la baisse. Il devrait passer de 5,5% en 2017 à 3,2% en 2018, 2,7% en 2019 et 2,4% en 2020. Enfin l'investissement public devrait encore augmenter en 2020 à 2,8% contre 2,4% en 2018. En revanche, il devrait marquer le pas en 2020 à 1,4%.

## **Des mesures d'urgence favorables au pouvoir d'achat**

Plusieurs facteurs expliquent cette relative bonne dynamique du pouvoir d'achat. À la suite de la crise des «Gilets jaunes», le président de la République avait annoncé un arsenal de dispositifs destinés à booster le porte-monnaie des Français le 10 décembre 2018. « Les mesures en faveur du pouvoir d'achat en décembre 2018 et d'autres mesures rentrent en compte à partir de 2020 comme la réindexation des pensions de retraites inférieures à 2.000 euros, la poursuite de la suppression de la taxe d'habitation », a déclaré Olivier Garnier lors de la conférence de presse. « En revanche, la baisse d'impôt sur le revenu dont le principe a été annoncé par le gouvernement n'a pas été prise en compte en raison du manque de détails de ces mesures. »

L'autre raison de la bonne santé du pouvoir d'achat est le rythme modéré de l'inflation qui devrait fluctuer autour de 1,3%-1,4% à l'horizon 2020 et 2021. La baisse des prix du pétrole entre 2018 et 2019 et l'abandon de la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE) auraient des conséquences favorables sur l'inflation totale. « Actuellement, on est 10 euros plus bas qu'à la mi-mai », pour le baril de Brent.

## **Boom de l'épargne**

Les Français semblent privilégier une épargne de précaution d'après les résultats présentés par l'organisme. « Quand vous obtenez du pouvoir d'achat, les ménages ne le consomment pas tout de suite. Ils ont épargné encore plus que ce que l'on escomptait. Sur le dernier trimestre 2018 et le premier trimestre 2019, la hausse du revenu brut a été de 8,5 milliards alors que la hausse de la consommation a été de 3,1 milliards. Près des deux tiers de ce supplément de pouvoir d'achat ont été épargnés alors que le taux d'épargne est déjà de 15% », précise Olivier Garnier.

« Pour l'instant, les forts gains de pouvoir d'achat ne se sont en effet répercutés que de façon très partielle dans les dépenses de ménages et le taux d'épargne a fortement augmenté », ajoute la banque de France.

L'épargne pourrait augmenter durablement en restant supérieur à 15% jusqu'en 2021.

## **Chômage en baisse**

Au niveau du chômage, le taux au sens du bureau international du travail (BIT) pourrait encore diminuer passant de 9,4% en 2017 à 8,1% à la fin 2021 sur la France entière. Le ralentissement en douceur de la croissance, le niveau encore favorable des créations d'emplois et la baisse de la population active devraient permettre d'infléchir la courbe du chômage d'ici la fin du quinquennat d'Emmanuel Macron.

Lors de sa campagne, l'ancien ministre de l'Économie sous François Hollande avait promis d'atteindre un taux de chômage à 7%.

## **Un contexte international moins porteur**

Les statisticiens de la banque de France ont révisé à la baisse leurs projections par rapport à mars en raison d'un contexte international moins favorable. « La demande mondiale adressée à la France est révisée à la baisse au delà de l'année 2019 qui s'explique par l'environnement extra-zone euro en particulier l'Asie émergente, la Chine, la Turquie et aussi au sein de la zone euro avec l'Italie et l'Allemagne qui sont sensiblement révisées en baisse et qui restent inférieures à la France », avance Olivier Garnier.

Pour l'instant, aucune perspective d'apaisement se profile à court terme. Le secrétaire américain au Commerce Wilbur Ross a indiqué ce mardi que les États-Unis et la Chine n'annonceraient pas de traité commercial lors du sommet du G20, fin juin au Japon alors que Donald Trump compte évoquer le sujet avec son homologue chinois Xi Jinping.

## Le foisonnement des taxes sur les entreprises en France fait débat

Alors que la trajectoire des finances publiques françaises inquiète la Cour des comptes, le Conseil d'analyse économique préconise des arbitrages drastiques : supprimer les taxes nocives et rétablir certains allègements des charges.

La trajectoire des finances publiques de la France était plutôt bien partie. En 2018, les réformes du président Macron avaient été, encensées par la Commission européenne dans le cadre du semestre européen. Mais entre temps, la crise des gilets jaunes, le grand débat et les mesures d'apaisement qui ont suivi ont entraîné une sortie de route, selon la Cour des comptes française, qui alerte sur une illusoire réduction du déficit public pour 2020.

Le gouvernement français a en effet annoncé une série de mesures destinées à calmer les tensions sociales, pour un montant total estimé à 17 milliards d'euros selon le ministère des Finances. 10 milliards de baisses d'impôts annoncées en décembre, puis 6,5 milliards de mesures supplémentaires portant sur la réindexation des retraites sur l'inflation et de nouvelles baisses d'impôt pour les ménages.

Des mesures qui ne pourront être intégralement compensées selon la Cour des comptes, pour que l'objectif de réduction de recul de 2 % des dépenses publiques soit tenu.

En 2019, le déficit public devrait atteindre 3,1 % du PIB, notamment en raison des baisses de charges pour les entreprises : de provisoire avec le CICE, les baisses de charges pour les entreprises sont devenues pérennes, ce qui grève un peu plus le déficit public, surtout à moyen terme.

« La trajectoire 2020-2022, qui ne prend pas en compte les mesures annoncées fin avril à la suite du Grand Débat national, est affectée de nombreuses fragilités, diverge de celle de nos voisins et n'est pas cohérente avec la loi de programmation des finances publiques de janvier 2018 » tempête la Cour des comptes, qui estime que la situation des finances publiques de la France est plus dégradée que celle des autres pays de la zone euro.

Autre sujet de préoccupation pour les auditeurs : la dette publique globale, qui progressera encore en 2019, alors qu'elle recule dans les autres pays européens.

### La baisse des charges des entreprises, une solution peu optimale

Et alors que la France vient d'inscrire dans le marbre les baisses des charges pour les entreprises, censé être la clé du redressement économique puis des finances publiques, une autre structure étatique, Conseil d'Analyse économique, propose justement une autre hypothèse : celle de taxer les entreprises différemment. La France a un des taux de collecte de l'impôt des sociétés les plus faibles par rapport à son PIB par rapport aux autres pays européens. Le montant élevé du taux d'imposition incite vraisemblablement les entreprises à faire des gymnastiques compliquées pour l'éviter.

« En France, il y a à la fois beaucoup de subventions et beaucoup de taxes pour les entreprises : il faut faire le ménage ! » assure Philippe Martin, directeur du Conseil d'analyse économique, dont l'organisation s'est livrée à une évaluation des taxes des entreprises françaises.

Il en ressort que plusieurs taxes sont plus nocives qu'autre chose, ce qui pèse in fine sur l'impôt levé auprès des entreprises en limitant leur rentabilité.



Crédits : Shutterstock

Ces taxes sont surtout celles qui concernent le haut de bilan des entreprises : la contribution foncière des entreprises, qui touche toutes les sociétés, ou encore la cotisation sur la valeur ajoutée (CVAE) et la contribution sociale de solidarité des sociétés, ou C3S. C'est surtout cette dernière qui concentre les critiques des économistes.

« C'est une petite taxe, soit 0,11 %, mais elle a des effets nocifs : elle incite les entreprises à intégrer en amont des fonctions qui pourraient être externalisées, et c'est une subvention aux importations puisqu'elle n'existe pas dans les autres pays » souligne Philippe Martin, qui la qualifie d'impôt « stupide ». De fait, à chaque étape de la production, la taxe est-elle-même taxée, ce qui a un effet boule de neige sur le prix du produit final. Comme si le pays s'imposait un droit de douane sur ce qu'il produit... Créée en 1970, la taxe ne s'applique plus qu'aux entreprises qui génèrent un chiffre d'affaires supérieur à 19 millions d'euros, mais reste pénalisante : ce sont justement les entreprises qui exportent, et leur compétitivité en est affectée.

Plutôt que d'instaurer des baisses des charges durables sur les salaires, le CAE suggère donc de supprimer la taxe, ce qui permettrait un gain de PIB de 370 à 700 millions d'euros.

Le CAE suggère aussi de supprimer la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises, deuxième impôt payé par les entreprises en montant, et dont l'efficacité est douteuse. « Elle met sous pression la masse salariale d'emplois peu qualifiés, alors que le taux de chômage est important sur cette population » regrette Alain Trannoy, co-auteur de l'étude sur les impôts sur la production.

En revanche, les postes qualifiés, mieux payés, posent moins de problème de chômage, et bénéficient toutefois d'allègements de charge dans le cadre du CICE définitif. Une situation censée bénéficier aux exportations sur le papier, ce qui n'a pas été le cas selon le CAE, qui suggère au contraire de rétablir ces charges au profit de l'abandon des taxes C3S et cotisation sur la valeur ajoutée, ainsi que le taux réduit de TVA pour la restauration qui n'a pas créé d'emplois.

## Bourse: Paris et Wall Street signent leur meilleur semestre depuis dix ans

### INDICES

L'indice CAC 40 a progressé de 17,09 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier, sa meilleure performance semestrielle depuis 2009.

Le S&P 500 réalise une performance similaire.

Guillaume Benoit  
@gb\_eco

On n'avait pas vu une telle performance à la Bourse de Paris depuis 2009. L'indice CAC 40 a terminé le premier semestre sur une hausse de 17,1 %. A Wall Street aussi, l'indice S&P 500, en hausse de 17 %, a signé sa meilleure progression semestrielle en vingt-deux ans. L'indice MSCI World, pour sa part, a gagné 15,6 % depuis le début de l'année.

Un dynamisme presque insolent dans un contexte marqué par les incertitudes économiques. L'escalade du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis, les tensions récentes avec l'Iran après l'attaque de pétroliers dans le détroit d'Ormuz, les soubresauts politiques en Italie, un énième report d'un accord sur le Brexit... rien ne semble avoir affecté l'optimisme des marchés. Ces derniers ont bien rebondi depuis leur creux du mois de mai, et particulièrement au cours des derniers jours.

Pour certaines entreprises, le parcours boursier est impression-

nant. Airbus a progressé de 48,50 % depuis le début de l'année. LVMH (propriétaire des « Echos ») s'est adjugé 44,97 %, signant la meilleure performance d'un secteur du luxe particulièrement dynamique. Hermès a ainsi gagné 30,82 %, Kering, 26,36 % et L'Oréal, 24,5 %. Les valeurs technologiques ne sont pas en reste, à l'image d'Atos (+36,02 %), Dassault Systèmes (+35,29 %), Captergini (+25,98 %) ou STMicroelectronics (+24,95 %). Autant de secteurs pourtant sensibles aux évolutions de l'économie chinoise. Les investisseurs veulent, semble-t-il, croire à une accalmie dans la guerre douanière. Le récent changement de ton de Donald Trump, laissant espérer une reprise du dialogue avec Pékin, les a rassurés.

C'est surtout de la part des banques centrales qu'est venu le détonateur dont les marchés avaient besoin. « Il est compréhensible que les marchés de "fixed income" affichent une bonne performance dans les conditions actuelles, mais il est plus surprenant que les marchés actions résistent aussi bien », souligne Alain Bokobza chez Société Générale. La raison pourrait bien être le changement rapide des perspectives d'évolution des politiques monétaires. »

### Les banques centrales accommodantes

Mario Draghi, le président de la BCE, a ouvert la porte à une nouvelle salve de politique monétaire accommodante, pour faire repartir l'inflation. Y compris en baissant les taux directeurs et en reprenant les

achats massifs d'obligations. Quelques jours plus tard, la Réserve fédérale a laissé entendre qu'elle pourrait prochainement faire baisser les taux des Fed funds. Cette hypothèse a pris encore plus d'acuité depuis la publication des chiffres de la hausse des prix aux Etats-Unis. A 1,2 % au mois de mai, elle est bien loin de l'objectif de 2 % fixé par la Fed.

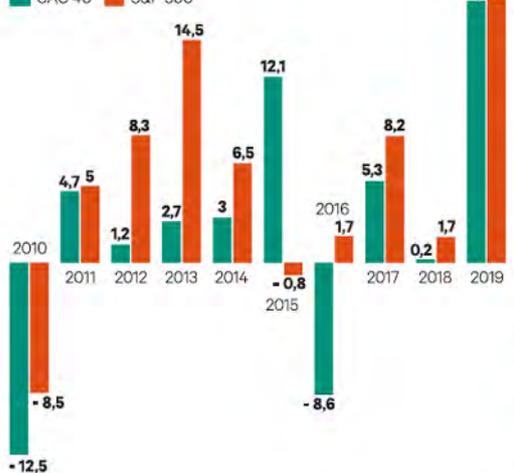
Le marché des emprunts d'Etat a immédiatement réagi. Le taux à 10 ans allemand évolue désormais à -0,33 % et celui des obligations françaises de même maturité s'est enfoncé un peu plus loin en territoire négatif à -0,01 %. A la recherche d'un rendement qui ne cesse de s'amenuiser sur les titres les plus sûrs, les investisseurs se portent donc sur les actifs risqués dont les actions. La baisse des coûts de financement est aussi une bonne nouvelle pour la rentabilité des entreprises. Sauf pour les banques. Les grands établissements français sont en deuxième partie de tableau. Crédit Agricole n'a progressé que de 11,82 %, BNP Paribas de 5,80 % et Société Générale a perdu 20,13 %.

Les investisseurs restent plus mesurés sur la deuxième partie de l'année. Les conditions devraient rester favorables notamment en termes de croissance et d'intervention des banques centrales. Mais elles seront aussi plus fragiles. Il paraît donc difficile d'enregistrer un même dynamisme. D'autant plus que la baisse des taux semble déjà avoir été prise en compte dans les prix et que la saison des résultats qui va s'ouvrir pourrait se révéler décevante. ■

### Plus forte hausse semestrielle depuis 10 ans

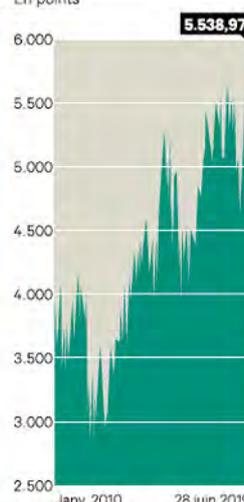
Variations en % (30 déc-30 juin)

■ CAC 40 ■ S&P 500



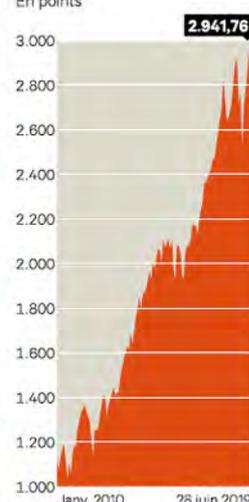
### CAC 40

En points



### S&P 500

En points



## Rémy Cointreau : « La crise en Chine a changé le marché des spiritueux »

- Le groupe de spiritueux réalise 54 % de son chiffre d'affaires grâce à des bouteilles vendues plus de 50 dollars.
- Il espère devenir le leader mondial des spiritueux d'exception.

Propos recueillis par  
**Marie-Josée Cougard**  
@CougardMarie

La loi anticorruption en Chine, et sa très forte incidence sur les ventes de spiritueux, a profondément modifié le marché. « Elle a rebattu les cartes et assaini le commerce en nous poussant à tisser des liens directs avec les clients », estime Valérie Chapoulaud-Floquet, directrice générale de Remy Cointreau depuis cinq ans. Sous sa houlette, le groupe français en a profité pour mieux répartir ses ventes dans le monde et faire la différence avec ses concurrents.

Vous dites volontiers que Remy Cointreau est un groupe différent de ses concurrents. En quoi est-ce le cas ? Remy Cointreau diffère par son portefeuille de marques. Notre stratégie est fondée sur une quête de valeur qui va avec la montée en gamme de nos produits. Nous leur appliquons tous les codes du luxe, ce qui nous permet d'en augmenter sensiblement les prix. L'objectif est, pour nous, de devenir le leader mondial des spiritueux d'exception. Nous avons déjà fait une bonne partie du chemin dans ce sens, si bien que nous réalisons 54 % de notre chiffre d'affaires grâce à des bouteilles vendues plus de 50 dollars. Nous voulons porter ce chiffre à 65 %. Le très haut de gamme est la catégorie qui bénéficie de la meilleure croissance dans notre industrie. Mais cette catégorie ne pèse pas plus de 8 % de la masse d'alcools vendue dans le monde.

**VALÉRIE CHAPOULAUD-FLOQUET**  
Directrice générale de Remy Cointreau

Moët-Hennessy a-t-il une stratégie vraiment différente ? En termes d'approche des marques, c'est Moët-Hennessy qui est le plus proche de nous. Mais Hennessy a beaucoup développé le cognac de moyenne gamme, le VS, sur le marché américain. Chez Pernod Ricard les bouteilles de plus de 50 dollars ne représentent que 14 % du chiffre d'affaires contre 54 % chez nous. Si on regarde ces deux groupes, ainsi que Diageo, nous sommes finalement plus complémentaires que frontalement concurrents. Chaque groupe a son positionnement, ses catégories, ses points forts et ses géographies. Le poids du cognac dans notre activité fait que nous sommes plus présents en Asie et aux Etats-Unis qu'en Europe. Pernod Ricard et Diageo produisent en Inde. Nous n'avons aucune intention dans ce sens.

Vous avez pris la direction du groupe en 2014 en pleine crise du cognac en Chine, suite à la loi anticorruption. Comment Remy Cointreau s'est-il adapté à la nouvelle donne ? La crise chinoise a complètement rebattu les cartes. Elle a assaini le marché. Avant cette loi anticorruption, un tiers de l'activité du luxe était issue des cadeaux officiels. Cela

ne reviendra pas de sitôt, c'est clair. Nous en avons profité pour diversifier notre offre dans ce pays. On a lancé les whiskies single malts, le Cointreau, porté par l'engouement pour les cocktails et Metaxa, notre brandy grec. Et nous avons surtout complètement modifié la relation avec les clients. Au lieu de ne traiter qu'avec les grossistes, on privilégie le contact direct au travers des « personal shoppers » [des personnes qui connaissent très bien le client, le conseillent et facilitent ses achats, NDLR].

Nous avons élargi notre cible aux femmes riches notamment en Inde. Et ça marche très très bien, malgré le niveau prohibitif des taxes (150 %) à l'entrée du pays.

C'est ce que font les maisons de luxe ? C'est exactement comme le font les maisons de luxe. Nous avons sélectionné vingt villes dans le monde où offrir ce type de services à la carte et nous employons une cinquantaine de personnes dédiées. Certaines éditions de Louis XIII ne sont pas disponibles dans le commerce. Elles sont réservées aux clients directs, dont on suit attentivement le style de vie, l'évolution des goûts et les choix. Nous avons élargi notre cible aux femmes riches notam-

ment en Inde. Et ça marche très très bien, malgré le niveau prohibitif des taxes (150 %) à l'entrée du pays. A vrai dire nous avons réellement complètement sous-estimé la clientèle féminine.

Ce sont là les changements essentiels hérités de la crise en Chine ?

Ce ne sont pas les seuls. Avant la loi anticorruption, nous commercialisons une grande partie de nos flacons de cognac très haut de gamme Louis XIII en Chine. Les ventes ont repris mais nous avons diversifié nos allocations au profit d'autres pays. Notamment l'Afrique, où l'image attachée à ce type de consommation compte énormément. Nous avons ouvert des boutiques spécifiques pour Louis XIII. Deux en Chine, à Pékin et Xiam. Une à Londres. Notre clientèle a rajeuni. En Chine, le millionnaire moyen a 37 ans. Il est très pointu et s'intéresse à l'origine et à l'histoire des produits. Les grands formats type mathusalem (6 litres) à 60.000 euros ont beaucoup de succès. Et la liste d'attente est longue. On a démarré les grands formats en Espagne aussi.

Vous avez acheté des distilleries de whisky ? L'acquisition du Bruichladdich en Ecosse remonte à 2012. En 2017,

nous avons acheté le Domaine des Hautes Glaces en France et Westland à Seattle aux Etats-Unis. Ces trois distilleries élaborent des single malts pour une clientèle extrêmement avertie de passionnés du monde entier. Notre activité whisky commence à être significative. De plus en plus de jeunes, en quête de singularité, d'aspérité, s'intéressent aux single malts. Ils organisent des week-ends de dégustation entre spécialistes de la question. De véritables geeks ! ■

## L'accord de l'Union européenne avec le Mercosur ravive les inquiétudes du monde agricole

- Après vingt ans de négociations, Bruxelles est parvenue à un projet d'accord avec les pays d'Amérique du Sud.
- Un signal très politique, au moment où Donald Trump opte pour le repli commercial.
- Mais qui fait déjà grincer des dents une partie du monde agricole européen.

### COMMERCE

Gabriel Grésillon

@Ggresillon

— Bureau de Bruxelles

Tout un symbole. C'est au moment où Donald Trump et Xi Jinping se rencontraient que Jean-Claude Juncker, le président de la Commission européenne, s'est réjoui, devant les médias, de la conclusion d'un projet d'accord commercial entre l'Union européenne et le Mercosur (qui réunit l'Argentine, le Brésil, le Paraguay et l'Uruguay). Alors que Washington, tout en négociant avec ses partenaires, continue à dérouler un agenda commercial protectionniste, c'est à une stratégie contraire que se livre Bruxelles. En a aussi témoigné la signature, dimanche, de l'accord avec le Vietnam, autre victoire de la commissaire au Commerce suédoise, Cecilia Malmström.

A Osaka, Jean-Claude Juncker a voulu voir dans le compromis UE-Mercosur « un vrai message de soutien à un commerce ouvert, équitable, durable et réglementé ». « Nous sommes dans un moment vraiment historique », a ajouté le Luxembourgeois, qui a rappelé que les discussions avaient été amorcées en... 1999.

Côté sud-américain, la joie est plus visible encore. Jair Bolsonaro, le président brésilien, a chanté les louanges d'un texte au « potentiel énorme » qui promet de « donner beaucoup de joie » aux Brésiliens. Mauricio Macri, son homologue argentin, se réjouissait devant l'accord le plus important « jamais signé dans notre histoire ».

En promettant de faire disparaître 91 % des droits de douane qu'impose le Mercosur à l'UE, et 92 % de ceux pratiqués dans le sens

inverse, l'accord pourrait augmenter les échanges d'une centaine de milliards d'euros par an entre les deux blocs. Les Européens vont pouvoir vendre plus facilement leurs automobiles, leurs produits industriels, chimiques ou pharmaceutiques, et mieux protéger leurs indications géographiques. Ils auront un accès aux marchés publics de la zone. Les Sud-Américains, eux, peuvent tabler sur un accès privilégié au marché européen, en particulier en matière agricole.

Mais, précisément, la pilule pourrait avoir du mal à passer en France et dans certains pays européens. Le 17 juin, Emmanuel Macron avait signé, avec les Premiers ministres irlandais, belge et polonais, une lettre ouverte pour mettre en garde contre les risques d'un accord prématuré. Alors que l'on disait la Commission pressée de conclure, ils évoquaient « certains produits agricoles sensibles » et appelaient à la vigilance sur le bœuf, la volaille, le porc, le sucre et l'éthanol.

### Deux poids, deux mesures

Samedi, à Osaka, le président français s'est voulu positif, saluant un accord qui « à ce stade est bon » tout en promettant d'être « vigilant » sur le processus de ratification. Mais le monde agricole, lui, s'est immédiatement mobilisé. Au niveau européen, avec le Copa Cogeca, principal syndicat du secteur, qui a fustigé un « deux poids, deux mesures » entre ce qui est « demandé aux agriculteurs européens et ce qui est toléré des producteurs du Mercosur ».

Le premier syndicat allemand a critiqué un accord « totalement déséquilibré ». En France, c'est Christiane Lambert, présidente de la FNSEA, qui a dénoncé « un coup dur pour l'agriculture », et même « un mensonge » pour les consommateurs, du

fait de l'utilisation massive de produits phytosanitaires au Brésil. La principale organisation d'agriculteurs en Italie a sonné « l'alerte sur la sécurité à table ». Côté écologistes, Nicolas Hulot a dénoncé sur Lemonde.fr cet accord conclu avec Jair Bolsonaro qui laisse « saccager la forêt amazonienne ». Et d'asséner : « Ce type de décision politique montre qu'on n'a aucune approche systémique, globale de la lutte climatique. »

La Commission a pourtant pris les devants en matière environnementale, obtenant des engagements du Mercosur sur l'Accord de Paris, et préservant le principe de précaution. Elle veut croire que la tempête qu'avait soulevée l'accord avec le Canada (Ceta) est retombée et que les esprits se sont apaisés en matière commerciale. Pas sûr que le monde agricole, dont une partie a vu s'accumuler les défis avec les derniers accords commerciaux, l'entende de la même oreille. ■

### Mercato nocturne à Bruxelles

Après l'échec du sommet du 20 juin, les dirigeants européens se sont retrouvés dimanche soir à Bruxelles, pour tenter de désigner, entre autres, le futur président de la Commission. La nuit s'annonçait longue et son issue dépendait de la capacité de la France et l'Allemagne à dépasser les tensions engendrées par l'opposition d'Emmanuel Macron, au candidat allemand Manfred Weber.

A suivre sur [Lesechos.fr](http://Lesechos.fr)

# Plus de 90 % des droits de douane éliminés de part et d'autre

L'accord commercial entre l'Union européenne et la communauté économique sud-américaine doit encore être avalisé par les parlements nationaux et le Parlement européen. Retour sur les points importants du texte.

Michel de Grandi

@MdeGrandi

— Avec AFP

L'accord commercial UE - Mercosur doit doper les échanges entre les deux régions. Le texte qui doit encore être avalisé par les Parlements nationaux et par le Parlement européen contient aussi des garanties pour contrer ses potentiels effets négatifs.

## ● DROITS DE DOUANE

L'accord conclu en fin de semaine éliminera, à terme, 91 % des droits de douane imposés par le Mercosur sur les produits européens, ce que la Commission évalue en valeur à quatre milliards d'euros. À l'inverse, l'UE supprimera de son côté 92 % des taxes actuellement appliquées sur les biens sud-améri-

cains qui arrivent sur son sol. Dans l'industrie, les droits de douane du Mercosur seront progressivement éliminés sur les voitures (35 %), les pièces détachées (14 à 18 %), les équipements industriels (14 à 20 %), la chimie (jusqu'à 18 %), l'habillement (jusqu'à 35 %) ou les produits pharmaceutiques (jusqu'à 14 %).

## ● AGRICULTURE

Sur les produits agricoles, les taxes du Mercosur sur le vin (27 %), le chocolat (20 %), les spiritueux (de 20 à 35 %), les biscuits (16 à 18 %), les pêches en conserve (55 %), les boissons gazeuses (20 à 35 %) ou les olives seront supprimées. Quant aux fromages et aux produits laitiers de l'UE, ils bénéficieront de « *larges quotas* » sans taxes. À l'inverse, l'UE ouvre son marché aux produits agricoles sud-américains – sa concession la plus lourde – par le biais de quotas : 99.000 tonnes de bœuf par an à taux préférentiel (7,5 %), un quota supplémentaire de 180.000 tonnes pour le sucre et un autre de 100.000 tonnes pour les volailles.

## ● SAUVEGARDE

L'accord comprend un « *méca-*

*nisme de sauvegarde* », qui autorise l'UE et le Mercosur à imposer des mesures temporaires pour régler les importations en cas d'augmentation inattendue et significative susceptible « *de causer un préjudice grave à leur industrie* ». Ces garanties s'appliquent aux produits agricoles.

## ● APPELLATIONS PROTÉGÉES

Le Mercosur s'engage à protéger 357 « *indications géographiques* » européennes, comme le jambon de Parme, le champagne, le porto ou le whisky irlandais. L'UE protégera également certaines appellations comme la cachaça brésilienne ou le vin argentin de Mendoza.

## ● SANTÉ

La Commission européenne assure que « *rien dans l'accord ne modifie la manière dont l'UE adopte et applique ses règles de sécurité alimentaire* », qu'il s'agisse des produits européens ou des produits importés.

## ● ENVIRONNEMENT

Le texte inclut un chapitre sur le développement durable, qui couvre

« *la gestion durable et la conservation des forêts, le respect des droits des travailleurs et la promotion d'une conduite responsable des affaires* ». Il fait explicitement référence à l'Accord de Paris sur le climat.

Selon la Commission, les deux parties « *s'engagent à lutter contre le changement climatique et à œuvrer à la transition vers une économie durable à faible intensité de carbone* ». Cela inclut « *un engagement à lutter contre la déforestation* », un point important pour les ONG, qui accusent le Brésil de détruire la forêt amazonienne. Toujours selon la Commission, ce chapitre « *comportera des règles claires et rigoureuses, ainsi qu'un mécanisme d'évaluation indépendante et impartiale de ces questions par un groupe d'experts* », qui n'est pas détaillé.

## ● MARCHÉS PUBLICS

Les pays du Mercosur ouvriront pour la première fois leurs marchés publics aux entreprises européennes, une avancée jugée décisive pour l'UE. Concrètement, les entreprises de l'UE pourront candidater à des appels d'offres sur un pied d'égalité avec les entreprises du Mercosur. ■

## Le G20 d'Osaka parvient de justesse à éviter la faillite

Les négociations auront duré jusqu'à la dernière minute entre les leaders du G20 réunis à Osaka. Sur les deux sujets épineux, le commerce et le climat, ils ont évité le pire et maintenu leurs ambitions.

Les augures ont finalement eu tort. Le G20 n'a pas encore disparu même si sa légitimité fait de plus en plus débat. Réunis à Osaka, vendredi et samedi dernier, les chefs d'Etat et de gouvernement du G20 se sont séparés sur un texte final reprenant plus ou moins les mêmes termes que celui qu'ils avaient adopté l'an passé à Buenos Aires. Les négociations ont été ardues – les sherpas ont travaillé toute la nuit de vendredi à samedi jusqu'à 5 heures du matin sans succès – et se sont poursuivies jusqu'à la dernière minute, samedi matin pour permettre de sauver la face sur les deux sujets les plus épineux : le climat et le commerce.

Sur l'ambition climatique, le G20 est parvenu non sans effort à maintenir la cohésion parmi les 19 pays qui se sont engagés à mettre en œuvre l'Accord de Paris. Finalement, le Brésil et la Turquie, qui avaient donné quelques signes d'un désir de quitter le navire, restent à

bord. « *La mobilisation des Européens et du Canada a permis d'éviter un détricotage* », s'est réjoui Emmanuel Macron lors de sa conférence de presse finale. « *Nous avons convaincu Donald Trump de laisser ces dix-neuf pays travailler* », a-t-il dit.

Mais, comme il l'a souligné, les membres du G20 vont devoir « *aller beaucoup plus loin* » que la déclaration finale de leur sommet. Citant l'importance de la reconstitution du Fonds vert à l'automne, le chef de l'Etat a annoncé qu'il se rendra personnellement à la COP25 au Chili en décembre prochain. Sur le plan des discussions relatives au commerce, « *nous avons le même résultat qu'à Buenos Aires* », a commenté Angela Merkel. A savoir « *un engagement pour un commerce international juste, transparent et sans discrimination* ». « *Nous affirmons une fois encore qu'il est urgent de réformer l'Organisation mondiale du commerce [OMC]* », a-t-elle précisé.

Reste que le temps presse. D'ici à la fin de l'année, l'Organisation ne sera plus en état de fonctionner faute de juges pour arbitrer les conflits commerciaux. « *Le pire a été évité. Il faut réussir la réforme de l'OMC. Mais, nous sommes trop lents à réformer le multilatéralisme commercial* », a regretté pour sa

part Emmanuel Macron. A ses yeux, les ministres du Commerce vont devoir cravacher pour faire avancer le dossier d'ici la conférence ministérielle de l'OMC, au Kazakhstan en juin 2020. Cette réforme passe d'abord par le respect de la propriété intellectuelle, le règlement du problème des surcapacités de production, en particulier dans l'acier, et de celui des subventions cachées, a souligné Emmanuel Macron.

Ce dernier s'est réjoui de l'accord de libre-échange conclu entre l'Union européenne et les pays du Mercosur. « *A ce stade, c'est un bon accord qui protège nos indications géographiques. Nos demandes ont été respectées. Mais nous serons très vigilants* », a-t-il déclaré. Conscient de l'enjeu, il a annoncé la création, à l'instar du Ceta, d'un comité d'évaluation indépendant de cet accord sur la biodiversité et l'environnement. Et il a rassuré sur la présence de clauses de sauvegarde. Ces clauses permettent de limiter les importations en cas de déstabilisation d'un secteur de l'économie, comme la filière bovine par exemple.

Au terme de ces deux journées, de légères avancées peuvent être remarquées. Un accord unanime sur la volonté de mieux lutter con-

tre la divulgation de propos haineux et terroristes sur Internet a été conclu. De même, les chefs d'Etat du G20 ont entériné les décisions de leurs ministres des Finances et de l'OCDE pour mettre en place d'ici à 2020 un cadre fiscal international plus en accord avec la numérisation de l'économie.

## L'utilité du G20 en débat

Le G20 d'Osaka s'inscrit dans la même ligne que ceux de Hambourg en 2017 et de Buenos Aires en 2018. Il n'en demeure pas moins que son utilité pose question. Telle est l'interrogation d'Emmanuel Macron. Peut-être que l'enceinte onusienne est plus adaptée aux discussions sur le climat que le Forum du G20, a-t-il indiqué. Pour étayer son propos, le président français, dont le pays préside cette année le G7, a d'ores et déjà exclu l'élaboration d'un communiqué final à Biarritz en août prochain. Pour être efficace, Emmanuel Macron prône une autre approche : celle de coalitions d'acteurs – Etats, industriels, associations – se rassemblant sur un sujet précis.

— R. H. & Y. R.



---

**POLITIQUE  
MONÉTAIRES  
& BANQUES  
CENTRALES**

## Les banques centrales pourraient encore baisser les taux

La réserve fédérale américaine devrait donner quelques indices, ce mercredi 19 juin, sur une éventuelle baisse des taux d'intérêt. Le risque de ralentissement économique oblige les banques centrales à réagir.

La réserve fédérale américaine tient deux jours de réunions qui doivent s'achever, ce mercredi 19 juin, par un traditionnel communiqué, suivi par une conférence de presse de son président, Jerome Powell. Cet exercice est rituel. Cependant, il est, cette fois, très attendu car les marchés guettent une éventuelle baisse des taux d'intérêt aux États-Unis.

S'il est peu probable que la baisse soit annoncée dès ce mercredi, elle pourrait avoir lieu dans le courant de l'été. Et Jerome Powell aura la charge de distiller quelques indices qui permettront aux investisseurs de se positionner, permettant ainsi de piloter en douceur la transition.

### La BCE pourrait reprendre ses achats d'actifs

Jusqu'à ces derniers mois, la principale question était de savoir quand et à quel point les banques centrales européennes et américaines allaient relever leurs taux. Mais la dégradation de la conjoncture mondiale, combinée aux tensions commerciales entre Washington, Pékin et Bruxelles, a poussé les instituts à adoucir nettement leur discours. Ce mardi 18 juin, le président de la banque centrale européenne (BCE) Mario Draghi a ouvert la voie à un nouveau programme de rachat d'actifs. Il intervenait en conclusion d'un séminaire de la BCE à Sintra, au Portugal. Il a également laissé entendre que la BCE pourrait recommencer à baisser ses taux d'intérêt après plus trois ans de stagnation.

### Les taux d'emprunts français en territoire négatif

De telles mesures ont pour effet de doper le marché des actions car ces mesures agissent comme un stimulant pour l'économie. Ces mesures ont aussi comme conséquence d'abaisser les rendements sur le marché obligataire. Le taux d'emprunt à dix ans de la France est ainsi passé pour la première fois en territoire négatif mardi, rejoignant le taux d'emprunt allemand de même échéance. Aux États-Unis, le taux d'emprunt à dix ans a chuté à son plus bas depuis septembre 2017, et évoluait à 2,053 %. appréciera. «Tous les pays du monde profitent énormément des Etats-Unis. C'est incroyable!», a tempêté le président américain, qui s'est fait une spécialité de bousculer les grandes rencontres internationales.



Jusqu'à ces derniers mois, la principale question était de savoir quand et à quel point les banques centrales européennes et américaines allaient relever leur taux. Alexandre MARCHI / L'EST REPUBLICAIN/MAXPP

---

# MARCHÉS FINANCIERS

## H2O : Natixis stoppe l'hémorragie mais doit rassurer sur sa gestion des risques

- La banque a stabilisé son cours en prenant lundi des mesures pour rassurer les investisseurs de la société affiliée H2O.
- Mais elle doit démontrer sa capacité à gérer les risques dans un modèle qui fait coexister une multitude de boutiques de gestion autonomes.

### BANQUE

Sharon Wajsbrot  
@Sharonwaj  
avec Thibaut Madelin  
@ThibautMadelin

Première journée de répit pour Natixis. La banque d'investissement du groupe BPCE, qui affrontait depuis plusieurs jours une véritable tempête boursière, a vu son titre clôturer en légère hausse, à 0,73 % à Paris, ce lundi. Pas de quoi effacer les 2 milliards de capitalisation boursière envolés jeudi et vendredi, mais ce répit laisse toutefois entrevoir une possible sortie de crise pour la banque d'investissement.

A l'origine de cette accalmie figurent les décisions prises par Natixis et son gestionnaire d'actifs affilié H2O, lundi matin. La banque et le gestionnaire d'actifs, dont elle détient 50,01 %, se sont résolus à prendre des mesures plus drastiques : la vente de 300 millions d'euros de dette privée détenue notamment dans des sociétés du sulfureux investisseur allemand Lars Windhorst et la dépréciation de ces titres illiquides « à une valeur de cession complète immédiate, [...] déterminée sur la base de cotations pour transaction obtenues ce dimanche auprès de banques internationales, indépendantes de Natixis », indique la banque dans un communiqué.

La banque d'investissement des Banques populaires et des Caisses d'épargne s'est aussi appliquée à défendre les vertus de son modèle multi-boutiques, pilier de sa stratégie dans la gestion d'actifs et dont la robustesse en matière de conformité est désormais questionnée. La



François Riahi est directeur général de Natixis depuis le 1<sup>er</sup> juin 2018. Photo Greg Gonzalez/Natixis

filiale de BPCE a rappelé que son rôle se cantonne à la distribution des produits de gestion de ses affiliés et à la supervision des fonctions « de contrôle et de conformité ». Pour donner des gages en matière de conformité chez H2O ou de possibles conflits d'intérêts sont évoqués, Natixis a par ailleurs décidé d'anticiper « l'audit périodique

mené sur cet affilié ». Celui-ci a été engagé dès le 21 juin, au lendemain du jeudi noir de Natixis en Bourse.

**Vigilance accrue de la BCE**  
Une façon de répondre aussi aux inquiétudes de la Banque centrale européenne (BCE), qui se trouve en contact étroit avec la direction de la banque depuis l'émergence des

alertes sur H2O. Selon nos informations, Natixis doit lui rendre des rapports quotidiens de situation de liquidités. Le gendarme bancaire européen est d'autant plus vigilant que cette crise survient après un autre événement, qui avait déclenché une attention accrue de sa surveillance : l'accident de marchés à 260 millions d'euros intervenu en

Asie au quatrième trimestre 2018. Cet événement aurait déjà poussé la BCE à demander à BPCE des améliorations sur le contrôle des risques de sa filiale Natixis. Ni la BCE ni BPCE n'ont souhaité commenter.

Les mesures d'urgence prises par la banque d'investissement et H2O n'ont pas éludé toutes les questions. En effet, le brusque trou d'air d'H2O risque de ne pas être sans conséquence sur les performances financières de Natixis. « Nous nous attendons à une baisse de la contribution de H2O aux profits net de Natixis de 150 millions d'euros », estiment les analystes de JP Morgan dans une note. Lundi, ils ont dégradé leur recommandation sur le titre Natixis de « surperformer » à « neutre ». Pour mémoire, H2O a apporté 11 % du résultat net ajusté de Natixis en 2018, soit 180 millions d'euros. Il s'agissait toutefois d'une année à part, marqué par des commissions de surperformance exceptionnelles, souligne la banque.

### Mise en garde des analystes JP Morgan

Pour justifier leur décision, les analystes de JP Morgan mettent en avant le risque de poursuite des demandes de rachats des investisseurs dans les fonds de H2O et une possible revue à la hausse du coût des risques opérationnels et légaux chez Natixis. « Le management de Natixis devrait organiser une réunion investisseurs dédiée spécifiquement à la gestion des risques pour se refaire une réputation dans ce domaine », estiment les analystes de la banque américaine, qui pointent la persistance d'inquiétudes du marché sur la gouvernance et le management des risques chez Natixis. ■

« Aujourd'hui, nos actifs sont à 98 % liquides »

**Bruno Crastes explique que la société de gestion affiliée à Natixis, a vendu pour environ 300 millions d'euros d'actifs illiquides, ce qui représente 30 % de ses positions.**

*Propos recueillis par  
Sophie Rolland et B.B.*

**Les retraits de capitaux des fonds H2O vous inquiètent-ils ?** Nous regrettons évidemment qu'il y ait eu des sorties de capitaux mais compte tenu du bruit médiatique autour des actifs soi-disant « illiquides » dans nos fonds, l'inquiétude des investisseurs est compréhensible. Pour nous ces retraits sont tout à fait gérables et nous nous assurons chaque jour de la liquidité de nos fonds. Je me suis engagé auprès de nos investisseurs à ne pas augmenter le poids de ces actifs dans les portefeuilles quels que soient les flux dans nos fonds.

**De quelle façon ?**

D'abord, ces positions dites « illiquides » correspondent à de la dette privée [le plus souvent de la dette non notée émise dans le cadre d'opérations de private equity, NDLR]. Cette dette est certes moins facilement échangeable sur le marché que des obligations souveraines ou des titres de crédit obligataire. Mais, preuve qu'elle n'est pas totalement illiquide, nous avons réussi à liquider environ 30 % de nos positions. Aujourd'hui, les posi-

tions restantes représentent quelque 500 millions d'euros.

**Ces mesures drastiques visent à rétablir la confiance. Mais si la décollecte se poursuit, envisageriez-vous de suspendre les remboursements sur certains de vos fonds ?**

Nous ne l'avons jamais envisagé. Même au moment de la crise de 2008, nous n'avons jamais gelé aucun de nos fonds. Aujourd'hui, nos actifs sont à 98 % liquides, ce qui nous permettrait de faire face à d'éventuels retraits supplémentaires. Ils sont essentiellement composés de contrats à terme, de dette souveraine et de devises. Nous avons supprimé les droits d'entrée mis en place il y a quelques mois et qui visaient, alors, à limiter la taille de nos fonds. Par ailleurs les procédures automatiques de swing pricing, en place depuis 2017, permises par l'AMF, renchérissement le coût des rachats en cas de sorties importantes.

**La moindre proportion de dette privée dans vos fonds ne risque-t-elle pas d'amputer leur performance ?**

En termes de rendements, les positions de titres de dette privée ont représenté en moyenne seulement 5 % du total de la performance de l'ensemble de nos fonds en 2018. Le principal moteur de performance reste le moteur macro. La part de performance liées aux obligations non notées dépend du type de fonds.

**BRUNO CRASTES**  
Directeur général  
de H2O Asset  
Management,

Pour Adagio, ces titres ont apporté, en net 0,4 % de performance en 2018, à comparer à une performance totale de 6,03 %. Pour MultiBonds, à l'autre extrême en termes de risque, ils ont apporté 1,4 à 1,5 % de performance (toujours net) sur 32,93 %.

**Vous avez déprécié dans vos comptes le solde des titres de dette privée. Vous reconnaissez donc qu'il y avait des problèmes en matière de valorisation ?**

Nous nous sommes simplement conformés à la réglementation Ucits [réglementation européenne qui encadre les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières], qui ne permet plus de valoriser les titres en « mark to model » [selon un modèle interne] au-delà d'un certain volume de flux sortants sur les fonds. Les rachats de la semaine dernière nous obligeaient à passer en « mark to market ». Or comme nous avons vendu environ 30 % de nos positions illiquides, nous disposions de valorisations de marché qui nous ont permis d'opérer ces ajustements. Les fonds les moins risqués comme Adagio ont subi des décotes de l'ordre de 3 %. Pour les plus risqués comme MultiBonds, ces décotes atteignent 7 %.



« Pour nous ces retraits sont tout à fait gérables et nous nous assurons chaque jour de la liquidité de nos fonds », affirme Bruno Crastes. Photo DR

« Être proche d'un fonds d'investissement qui participe à de nombreuses opérations de « private equity » donne un point d'entrée sur le marché de la dette privée. »

**Pourquoi avoir noué des relations privilégiées avec le fonds d'investissement de Lars Windhorst ?**

Ce ne sont pas des relations privilégiées mais des relations d'affaires qui s'entretiennent d'ailleurs dans un cadre confidentiel. Être proche d'un fonds d'investissement qui participe à de nombreuses opérations de private equity donne un point d'entrée sur le marché de la dette privée. C'est une pratique très répandue. Des asset managers reconnus comme Aberdeen ou Avenue Capital siègent également au comité consultatif de Tennor. ■

**NORMALISATION** // La publication d'une ébauche de taxonomie verte par la Commission ouvre la voie à l'écolabel européen et à la mise en place d'indices de référence bas carbone.

## Bruxelles veut mettre de l'ordre dans la finance verte

Bastien Bouchaud  
@BastienBouchaud

L'Europe compte huit labels différents pour la finance durable, dont trois pour le seul Luxembourg. Chacun avec ses attentes spécifiques, ce qui complique la tâche des gérants comme des investisseurs. Seuls 1 % des encours en Europe sont ainsi gérés dans des fonds labellisés, selon une récente étude de Novethic. La publication d'une ébauche de taxonomie, visant à définir au niveau européen ce qui constitue ou non une activité « verte », constitue une première étape vers une harmonisation des normes.

« La première barrière à l'expansion des fonds verts c'est la suspicion de "greenwashing", souligne Helena Viñes Fiestas, responsable gouvernance chez BNP Paribas Asset Management, qui a participé au groupe d'experts en charge de la rédaction de cette taxonomie. « Les entreprises comme les investisseurs définissent eux-mêmes ce qui est vert, or ils n'ont pas forcément les compétences scientifiques pour le faire », souligne-t-elle. Ce qui n'empêche pas certains gérants de s'y essayer en développant leurs propres outils, ajoutant à la cacophonie.

**La taxonomie se veut un premier pas vers un langage commun entre entreprises, gérants et investisseurs.**

**Le chemin à parcourir est encore long.**

La taxonomie se veut ainsi un premier pas vers un langage commun entre entreprises, gérants et investisseurs. Le chemin à parcourir est encore long. Outre la taxonomie elle-même, la Commission a présenté un rapport sur les normes à appliquer aux obligations vertes mais a dû se contenter d'un rapport intérimaire sur les indices bas carbone. « Il y a aujourd'hui un problème de disponibilité et de qualité des données extrafinancières nécessaires, qui va probablement ralentir l'avancée sur ce dossier », regrette Helena Viñes Fiestas.

Le dernier rapport du groupe de travail sur la communication financière liée aux risques climatiques

### Pourquoi les investisseurs européens font de l'ESG ?

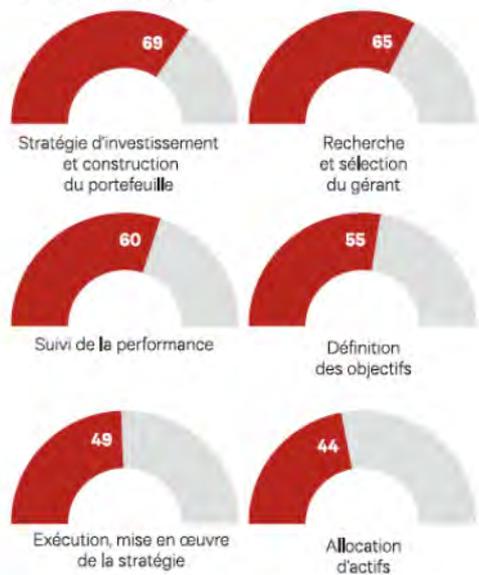
En % du total des répondants<sup>(1)</sup>



(1) 362 investisseurs interrogés (Europe)

### A quel moment les investisseurs prennent en compte les facteurs ESG ?

En % du total des répondants<sup>(2)</sup>



(2) 613 investisseurs interrogés, dans 46 pays, représentant plus de 19.000 milliards d'euros d'actifs

LES ECHOS / SOURCE : UBS (JUIN 2019)

(TCFD) du Conseil de stabilité financière (FSB), publié plus tôt ce mois-ci, note ainsi une amélioration insuffisante depuis 2016. Moins de la moitié des rapports annuels de grandes entreprises étudiés par le TCFD contiennent les informations jugées nécessaires pour qu'un investisseur appréhende les risques climatiques pesant sur la société.

### Pas de label européen avant 2020

Pour pallier le manque de données fiables et comparables, Bruxelles a mis à jour ses recommandations sur la communication non financière. Mais celles-ci restent volontaires, leur adoption dépendant de la pression exercée notamment par les investisseurs. Or, la législation sur les indices bas carbone demande à ce que tous les indices, verts ou non, publient à terme leur impact sur le climat. « Dans un contexte de forte croissance des fonds indiciels cotés (ETF), les enjeux sont immenses », estime Helena Viñes Fiestas. Le groupe d'experts doit revenir sur le sujet à l'automne. Des avancées sur le label européen ne sont, quant à elles, pas attendues avant 2020 au plus tôt. ■

## Les investisseurs toujours plus attentifs aux facteurs environnementaux

Une majorité d'institutionnels européens interrogés par la banque UBS s'attend à ce que les facteurs environnementaux pèsent davantage dans leurs décisions d'investissement que les facteurs financiers d'ici à cinq ans.

Pour les gérants d'actifs, faire l'impasse sur les thématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) représente désormais un risque significatif. C'est le principal enseignement d'une enquête de la banque suisse UBS et de Responsible Investor Research auprès de 613 investisseurs institutionnels représentant 19.000 milliards d'euros d'actifs. Parmi ceux faisant appel à des gestionnaires externes, 65 % prennent en compte l'intégration des critères ESG dans leur choix de gérant. Ils sont 60 % à les prendre en compte dans leur évaluation de la performance.

A l'avenir, les facteurs environnementaux pourraient même prendre le pas sur les facteurs financiers dans les décisions d'investissement pour une majorité d'investisseurs européens. Ils comptent l'appliquer via l'investissement actions en gestion active (48 %), les actifs alternatifs (44 %) et l'investissement à impact (43 %). La gestion indicielle n'est pas pour autant ignorée, avec 31 % des répondants souhaitant investir durablement par ce biais en actions cotées et 20 % en obligataire.

### Une problématique mondiale

Contrairement à une idée reçue, l'engouement pour les thématiques ESG ne se résume pas non plus à l'Europe. Si le continent est le plus en pointe dans ce domaine avec 82 % des investisseurs interrogés actifs, la proportion est supérieure à 70 % outre-Atlantique comme en Asie. L'étude mon-

tre par ailleurs que « de nombreux investisseurs qui prennent en compte les facteurs ESG ne sont pas signataires d'initiatives comme les Principes pour l'investissement responsable », signe d'une généralisation de ces enjeux.

Le risque de voir leurs actifs pénalisés financièrement s'ils ignorent les facteurs ESG est la principale raison citée par les investisseurs pour leur prise en compte. Une majorité d'entre eux voient également un facteur de performance, mais seul un tiers des investisseurs interrogés est capable d'en mesurer l'effet à ce jour.

Parmi les investisseurs qui ne sont pas encore engagés dans une démarche ESG, les principales raisons citées incluent le manque de ressources internes et de définitions claires. Les travaux en cours au niveau européen montrent ainsi tout leur intérêt pour faciliter à l'avenir la tâche des investisseurs comme des gérants. — B. B.

---

# **CRÉDIT & IMMOBILIER**

## Crédit immobilier : soldes d'été sur les taux en juin

Jamais les taux de crédits immobiliers n'ont été aussi bas, en particulier sur les durées de 25 ans. Le mouvement de baisse se confirme en juin, selon les courtiers. Mais la tendance ultra accommodante a atteint ses limites.

Des taux immobiliers qui battent des records à la baisse, des durées de crédit qui s'allongent, des critères d'octroi plus souples, des conditions de refinancement des banques et de concurrence avant la pause de l'été : les conditions d'emprunt restent exceptionnellement favorables en juin 2019. Revue de détail des principaux courtiers.



Les conditions d'emprunt restent exceptionnellement favorables en juin 2019. - Shutterstock

### Toujours plus bas

1,29 % : c'est le taux moyen (hors assurances), tous montants et durées confondus, constaté en mai 2019 par l'Observatoire Crédit Logement/CAS. Le record précédent de novembre 2016 est donc battu. Selon les courtiers, la tendance baissière devrait se poursuivre en juin mais avec une moindre amplitude. Ainsi, Cafpi propose à sa meilleure clientèle des taux de 0,95 % (encore négociables selon le dossier) sur 20 ans ou 1,23 % sur 25 ans.

### Nouveaux records sur les durées longues

Selon le courtier Vousfinancer, certaines baisses concernent spécifiquement les durées longues, avec des taux qui atteignent de nouveaux planchers, en particulier pour les crédits sur 25 ans. Le courtier relève des taux de 1,65 % sur cette durée, mais qui peuvent, sur les meilleurs profils, atteindre après négociations 1,1 %. « Emprunter à ce niveau-là, c'est du jamais vu ! », souligne Sandrine Allonier, porte-parole de Vousfinancer.

En revanche, l'écart se creuse avec les taux sur 30 ans qui n'ont pas baissé ces derniers mois pour se stabiliser autour de 2,1 % (1,55 % au mieux). De son côté, le baromètre de juin d'Empruntdirect.com note quelques légères baisses en juin sur la durée 25 ans à 1,1 %, mais uniquement pour les excellents dossiers. Pour les primo-accédants, avec des profils moyens, Le-Partenaire.fr pointe des taux en très léger recul à 1,69 % sur 25 ans et 1,45 % sur 20 ans.

### L'allongement des crédits se poursuit

En juin, Vousfinancer constate la poursuite de l'allongement des durées des prêts : un an de plus par rapport à 2016 à taux équivalents. A la fin avril, la durée moyenne des crédits négociés par le courtier atteint 22 ans et 10 mois, contre 21 ans et 9 mois en 2016 lorsque les taux avaient atteint le précédent plancher. Au total, les conditions de crédit s'améliorent, notamment pour les primo-accédants, du fait de l'allongement de la durée du crédit, ce qui permet de compenser en partie la hausse des prix de l'immobilier.

### Maintien du pouvoir d'achat immobilier en juin

Même constat chez Cafpi : l'amélioration sur les taux, conjuguée à l'allongement des durées permet d'absorber la hausse des prix dans les zones tendues, par rapport au mois précédent, à l'exception de Paris ou de Marseille.

Sur un an, le bilan est moins flatteur dans les principales villes avec une hausse des prix plus rapide que la baisse des remboursements. Sur un an, les pertes de pouvoir d'achat immobilier (au mètre carré) les plus importantes se situent à Nantes (- 8,97 %), à Lyon (- 7,71 %) et Toulouse (-5,43 %).

### **Un potentiel de baisse qui atteint ses limites**

Même si les banques vont continuer de bénéficier d'un refinancement à bon marché auprès de la Banque centrale européenne (BCE), la baisse des taux immobiliers n'est extensible à l'infini, comme d'ailleurs l'allongement du crédit. Il faut donc s'attendre à une stabilisation des conditions d'octroi d'un crédit dans les prochains mois, mais sur des bases toujours aussi avantageuses.

« La marge de manoeuvre est de plus en plus faible », confirme ainsi Philippe Taboret, directeur général adjoint de Capfi. Selon Empruntdirect.com, le mouvement de baisse commence à ralentir, de l'ordre de 5 points de base en juin sur les meilleurs dossiers.

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.

## Immobilier : coup de chaud sur les prix de la façade Atlantique

Une étude de MeilleursAgents sur les prix de l'immobilier des principales stations balnéaires, que nous publions en exclusivité, confirme l'engouement pour la Côte Atlantique où les prix progressent de 11,8 % sur deux ans. La proximité de la plage permet de doper les prix en moyenne de 21 % en Côte Atlantique et en PACA, qui reste le littoral le plus cher.

Le soleil brille sur le littoral. L'étude du spécialiste de l'estimation en ligne MeilleursAgents dresse un bilan de santé plutôt flatteur du marché immobilier côtier. Sur un échantillon de plus de 300 stations balnéaires, disposant d'une plage et affichant un taux de résidences secondaires supérieur à 20 %, l'étude confirme la tendance observée un an plus tôt : la côte Atlantique attire toujours autant. Sur les douze derniers mois, la hausse des prix atteint en moyenne 6 %, soit la plus forte progression du littoral français, et 11,8 % sur deux ans.

« Malgré des bastions très VIP comme St-Tropez ou St-Jean-Cap-Ferrat, les chiffres de l'étude témoignent d'une perte d'attractivité globale de la région PACA au profit de la Côte Atlantique qui voit son attractivité grandir d'année en année grâce notamment à son accessibilité, à ses infrastructures et au dynamisme de la région Aquitaine avec Bordeaux en tête », résume Alexandra Verhiac, chargée d'études chez MeilleursAgents.

### Le bassin d'Arcachon, de plus en plus prisé

Si la moyenne des prix de la façade Atlantique s'établit à 3.659 euros le m<sup>2</sup>, ce chiffre masque de fortes disparités, selon les stations balnéaires. Ainsi, les prix flirtent avec les 7.000 euros le m<sup>2</sup> à Lège-Cap-Ferrat (+ 6,3 %), la plus chic des stations balnéaires de la région, alors que les prix dépassent en moyenne les 5.800 euros à Arcachon (+4,6 %). Autre perle du littoral, l'île de Ré où la rareté du foncier tire les prix toujours vers le haut. Ainsi, il faut désormais déboursier plus de 6.200 euros le m<sup>2</sup> pour Les-Portes-en-Ré, soit une hausse de 7,1 % sur un an. Le nord d'Arcachon, près de l'estuaire de la Gironde, offre toutefois des prix nettement plus abordables, souvent divisés par trois, autour de 1.800 euros le m<sup>2</sup>, à Naujac-Sur-Mer ou Le Verdon-Sur-Mer par exemple, pourtant également proches de Bordeaux .

### La Riviera toujours en tête

Toutefois, la Riviera demeure le littoral le plus cher de France. Avec, en tête, Ramatuelle qui affiche un prix moyen de 12.159 euros le m<sup>2</sup>, équivalent à ceux des meilleurs quartiers de la capitale. Un prix moyen plus élevé que celui constaté à Saint-Jean-Cap-Ferrat, près de Nice, compte tenu d'une offre largement dominée par les maisons individuelles sur un territoire limité. Mais le prix peut atteindre 13.802 euros le m<sup>2</sup> pour une maison à Saint-Jean-Cap-Ferrat. Quant au saint des saints, Saint-Tropez, le prix moyen ressort à 9.789 euros.

Sur la Côte d'Azur, une maison individuelle se paie entre 40 et 60 % plus cher au m<sup>2</sup> qu'un appartement. Avec ces valorisations élevées et un marché étroit, les prix progressent peu, voire reculent. Cette stagnation s'observe également dans des stations balnéaires moins prisées de la côte méditerranéenne, comme Saintes-Marie-de-la-Mer ou Hyères.

### La Bretagne confirme son rebond

Après une période de basses eaux, la côte bretonne connaît un regain d'intérêt depuis deux ans. L'effet « TGV », qui améliore sensiblement la desserte de la Bretagne, n'est sans doute pas étranger à ce renouveau du littoral breton. Dans le détail, les prix ont ainsi flambé de 5,8 % à Dinard pour atteindre en moyenne 3.792 euros le m<sup>2</sup> ou de 4,6 % à 3.696 euros à Carnac. Les destinations moins accessibles, comme Plogoff, sont nettement plus bon marché (1.300 euros le m<sup>2</sup>), avec des prix en légère baisse.

### Néville-sur-Mer, ville balnéaire la moins chère

C'est dans la Manche que se trouvent les stations balnéaires les plus abordables de l'étude, dans la presqu'île du Cotentin. De fait, le prix moyen ressort à 1.124 euros le m<sup>2</sup> pour une maison à Néville-sur-Mer (-2,1 %) ou à 1.194 euros le m<sup>2</sup> à Gourberville (-2,4 %). En revanche, toujours soutenus par le marché francilien, Deauville ou Le Touquet-Paris-Plage affichent des prix élevés, autour de 4.700 euros le m<sup>2</sup>, en progression de plus de 2 %.

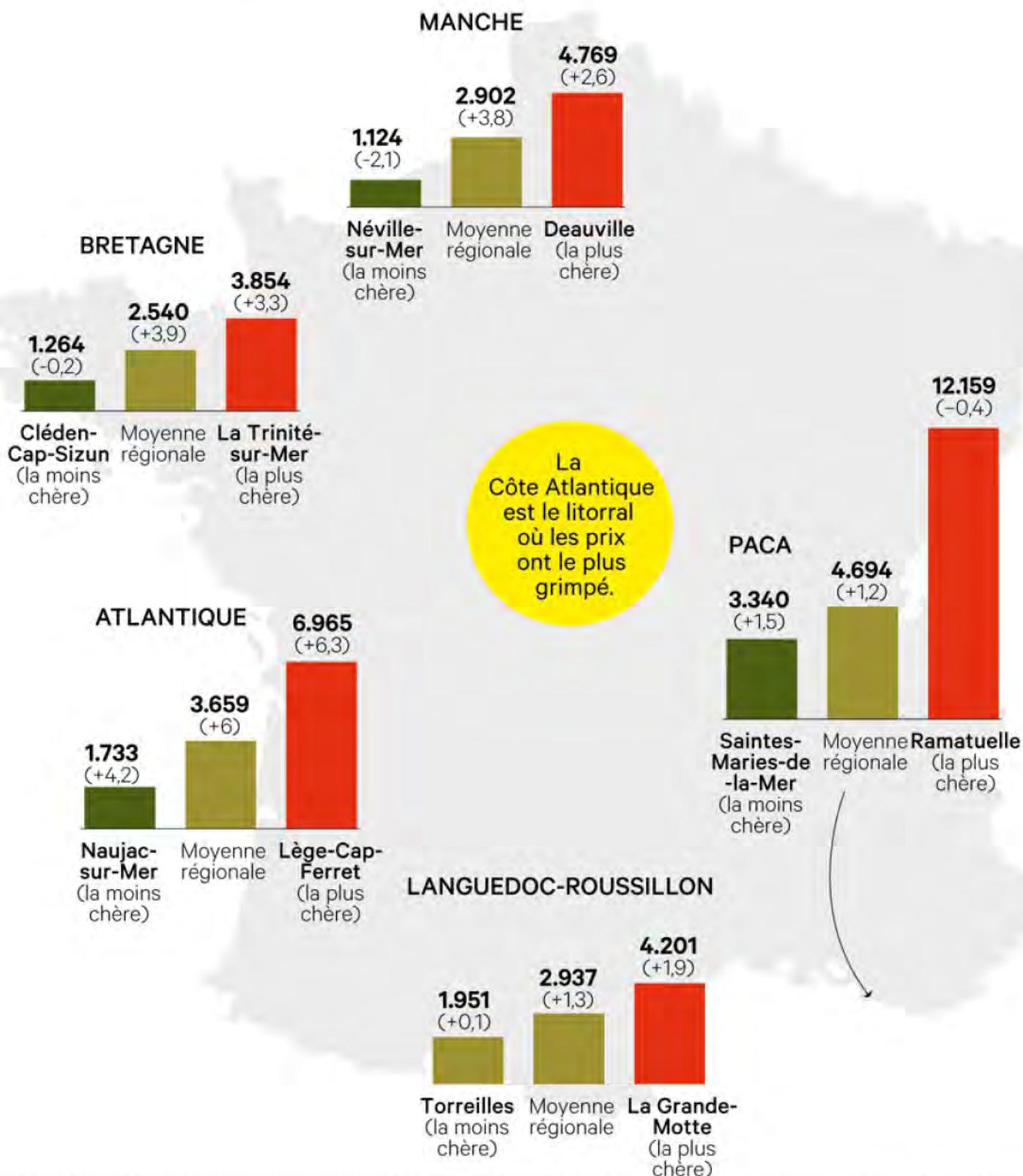
L'effet plage joue à plein

L'étude s'est attachée, pour la première fois cette année, à mesurer l'impact de la proximité de la plage sur les prix. Le résultat est sans appel en région PACA et sur la côte Atlantique : +21 % pour un bien à moins de 5 minutes à pied de la plage par rapport à un bien de même nature situé entre 15 et 30 minutes du bord de mer. Cette différence est cependant moins sensible en Bretagne (+14 %) et surtout en Manche (+8 %), compte tenu sans doute d'un climat plus tempéré et d'une mer plus fraîche.

Au total, observe Alexandra Verhiac, « la hausse des prix des stations balnéaires est plus importante que celle du marché immobilier dans son ensemble ». L'été fait toujours rêver.

## Les prix immobiliers brillent sur le littoral français

Les prix moyens des stations balnéaires (pondérés par le parc immobilier), en euros par mètre carré (évolution sur un an, en %)



## Les banques ont beaucoup assoupli leurs critères d'attribution des crédits immobiliers

Les critères d'octroi des crédits immobiliers se sont assouplis ces dernières années pour retrouver leurs niveaux de 2007-2008, note la Banque de France dans une étude. Les autorités sont sur leurs gardes même si pour l'heure, les risques pour les emprunteurs et les banques semblent contenus.

Les Français se sont endettés à un peu moins de 20 ans en moyenne en 2018 pour mettre la main sur une maison ou un appartement, selon la Banque de France.

Face à la hausse régulière des prix de l'immobilier, les banques françaises sont obligées de se montrer plus souples pour permettre à leurs clients d'acquérir un logement. Au point que nombre des critères d'octroi des crédits immobiliers ont retrouvé leurs niveaux de 2007-2008, selon une étude de la Banque de France publiée la semaine dernière.

Ainsi, les Français se sont endettés à un peu moins de 20 ans en moyenne en 2018 pour mettre la main sur une maison ou un appartement. Du jamais vu depuis 2008. Les Français sont poussés à s'endetter à long terme, car, hausse de prix oblige, ils empruntent plus d'argent qu'avant. Le montant moyen du prêt à l'octroi n'a d'ailleurs pas cessé d'augmenter dernièrement, pour s'établir à plus de 170.000 euros en 2018 contre environ 110.000 en 2009.

### 5 ans de revenus pour rembourser son prêt

Logiquement, le taux d'effort moyen des ménages (rapport entre les charges récurrentes des emprunteurs et leurs revenus perçus) a aussi tendance à augmenter. Il s'est établi en fin d'année dernière à un peu plus de 30 %. Il reste toutefois inférieur à son niveau de 2009 car les Français bénéficient aujourd'hui de taux d'intérêt historiquement bas. Ce phénomène, qui permet au marché du crédit immobilier de tourner à plein régime, limite l'envolée des charges. Il n'empêche, il en coûte désormais 5,2 années de revenus en moyenne aux Français pour rembourser leur prêt immobilier. Le taux d'endettement est ainsi au plus haut depuis 2003.

Pour l'heure, la Banque ne tire pas la sonnette d'alarme. A ses yeux, l'assouplissement des critères d'octroi reste « graduel » et les défauts très limités. « Compte tenu de la part, dans la production, des emprunteurs déjà propriétaires disposant de revenus et d'une surface financière plus importante, les risques semblent contenus », note l'étude.

### Les autorités « particulièrement vigilantes »

Par ailleurs, la quasi-totalité des crédits à l'habitat sont octroyés à taux fixe ce qui met les ménages à l'abri d'une augmentation des taux d'intérêt et les banques sont aussi quasiment toujours couvertes contre le défaut des emprunteurs (avec des cautions ou hypothèques).

Pour autant, le régulateur des banques, l'Autorité de contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) ainsi que La Banque de France « restent particulièrement vigilantes », insiste la note. Face à la croissance du crédit, les autorités en charge de la stabilité financière ont d'ailleurs déjà demandé, à deux reprises, aux banques de mettre plus de fonds propres en face de leurs crédits. Au grand dam de ces dernières.



Les Français se sont endettés à un peu moins de 20 ans en moyenne en 2018 pour mettre la main sur une maison ou un appartement selon la Banque de France.

## La carte de France du palmarès 2019



### Méthodologie

Ce palmarès a été réalisé par France attractive et *Le Point* à partir des données publiques disponibles en mars 2019. L'ensemble des analyses s'entend au niveau de l'unité urbaine, selon la définition de l'Insee – les villes étudiées se répartissent

entre grandes villes (unités urbaines de 250 000 habitants et plus) et petites villes/villes moyennes (unités urbaines de 80 000 habitants et plus). Pour chaque indicateur, les villes sondées ont été classées dans leur catégorie

(grande ville/petite ville ou ville moyenne). Un classement thématique (dynamisme économique, connectivité et mobilité, qualité de vie) et un classement général ont ensuite été établis en pondérant chacun des indicateurs (voir ci-contre) ■

### Les indicateurs

#### Dynamisme économique (poids au classement général, 40%)

- Création d'emplois salariés entre 2018 et 2017 (au niveau de la zone d'emploi). Source: Acoess, 2018 (poids 30%).
- Evolution de la masse salariale entre 2018 et 2017 (au niveau de la zone d'emploi). Source: Acoess, 2018 (poids 40%).
- Nouvelles implantations d'entreprises dans l'unité urbaine (dont le siège est situé en France, dans une autre région/implantation en 2017 et en 2018, pour 1 000 habitants). Source: Explore/Sirene (poids 20%).
- Nouvelles implantations d'entreprises étrangères dans l'unité urbaine (dont le siège est situé à l'étranger/implantation en 2017 et en 2018, pour 1 000 habitants). Source: Explore/Sirene (poids 10%).

#### Île-de-France

- Effectifs salariés, correction en variations saisonnières entre 2018 et 2017 (au niveau de la zone d'emploi). Source: Acoess, 2018 (poids 50%).
- Création d'emplois salariés entre 2018 et 2017 (au niveau de la zone d'emploi). Source: Acoess, 2018 (poids 37,5%).
- Evolution de la masse salariale entre 2018 et 2017 (au niveau de la zone d'emploi). Source: Acoess, 2018 (poids 12,5%).

#### Connectivité et mobilité (poids au classement général, 30%)

- Croissance du trafic des gares de l'unité urbaine entre 2018 et 2017. Source: SNCF Réseau, OpenData (poids 20%).
- Croissance de la population étudiante au niveau de l'unité urbaine entre 2017 et 2016. Source: ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche (poids 20%).
- Taux de couverture 4G en 2018. Source: Arcep (poids 20%).
- Taux de couverture très haut débit en 2018. Source: Arcep (poids 20%).
- Capacité hôtelière de l'unité urbaine en 2018 (pour 1 000 habitants). Source: Insee (poids 20%).

#### Qualité de vie (poids au classement général, 30%)

- Evaluation « ville cyclable », note moyenne par les cyclistes. Source: Baromètre 2017 des villes cyclables (poids 10%).
- Qualité moyenne de l'air/indice Atmo moyen en 2016. Source: base Service de l'observation et des statistiques/ministère de l'Environnement (poids 20%).
- Part des trajets domicile-travail réalisés en transports en commun en 2018. Source: Insee (poids 30%).
- Espaces naturels, en proportion de la surface de l'unité urbaine en 2019. Source: Muséum national d'histoire naturelle/INPN (poids 30%).
- Nombre de crimes et délits graves pour 1 000 habitants en 2018. Source: ministère de l'Intérieur, statistiques Police et Gendarmerie nationales (poids 10%).



## Top 10 Dynamisme économique

Villes  
de plus de 250 000 habitants



- 1 TOULOUSE
- 2 BORDEAUX
- 3 NANTES
- 4 RENNES
- 5 MONTPELLIER
- 6 STRASBOURG
- 7 LYON
- 8 AVIGNON
- 9 MARSEILLE  
AIX-EN-PROVENCE
- 10 LILLE

Villes  
de 80 000 à 250 000 habitants



- 1 SAINT-NAZAIRE
- 2 LA ROCHELLE
- 3 BAYONNE-ANGLET-  
BIARRITZ
- 4 ANNECY
- 5 CLUSES
- 6 CHERBOURG
- 7 SÈTE
- 8 PERPIGNAN
- 9 ANGERS
- 10 FRÉJUS



## Top 10 Mobilité et connectivité

Villes  
de plus de 250 000 habitants



- 1 STRASBOURG
- 2 BORDEAUX
- 3 LYON
- 4 RENNES
- 5 NANTES
- 6 LILLE
- 7 TOURS
- 8 NICE
- 9 METZ
- 10 MARSEILLE  
AIX-EN-PROVENCE

Villes  
de 80 000 à 250 000 habitants



- 1 COLMAR
- 2 LA ROCHELLE
- 3 SAINT-NAZAIRE
- 4 POITIERS
- 5 LE HAVRE
- 6 BAYONNE-ANGLET-  
BIARRITZ
- 7 VALENCE
- 8 DIJON
- 9 REIMS
- 10 MULHOUSE - ANGERS



## Top 10 Qualité de vie

Villes  
de plus de 250 000 habitants



- 1 GRENOBLE
- 2 STRASBOURG
- 3 CLERMONT-FERRAND
- 4 LYON
- 5 NANCY
- 6 SAINT-ÉTIENNE
- 7 NANTES
- 8 ROUEN
- 9 NICE - MONTPELLIER
- 10 MARSEILLE  
AIX-EN-PROVENCE

Villes  
de 80 000 à 250 000 habitants



- 1 DIJON
- 2 CHAMBÉRY
- 3 SÈTE
- 4 BELFORT
- 5 THIONVILLE
- 6 COLMAR
- 7 LE HAVRE
- 8 ANGERS
- 9 SAINT-NAZAIRE
- 10 VALENCE



## ATTRACTIVITÉ

# La Rochelle au top

**Leader.** Les points forts d'une ville en tête de tous les palmarès.

PAR GÉRALDINE LAMARCHE

C'est la petite qui n'en finit pas de monter. Elle est numéro un de notre classement général, en deuxième position pour le dynamisme économique tout comme pour la mobilité et la connectivité. Rien d'étonnant pour cette ville pionnière en matière d'écologie urbaine, qui créait dès 1976 les premiers vélos gratuits en libre-service. Elle développera ensuite les rues piétonnes, la voiture électrique en libre-service,



les bus électriques, la journée sans voiture... Elle se retrouve aussi en première position des villes cyclables et de celles avec le meilleur réseau de transports en commun du palmarès qualité de vie.

Fidèle à son image de ville innovante, La Rochelle planche maintenant sur les questions

**Exemplaire.** Un cadre privilégié et une volonté de rester à l'avant-garde.

de l'écomobilité et de l'écohabitat. Son projet phare s'appelle Atlantech, un quartier bas carbone conçu autour d'un parc paysagé, ainsi qu'une plateforme de recherche fondamentale et d'expérimentations axées sur la réhabilitation énergétique des bâtiments. Cette dynamique générale séduit de plus en plus d'entreprises. Comme Tribord, du groupe Decathlon, qui va y installer son prochain centre de R&D. Ou la start-up d'e-commerce parisienne, Le Grand Dressing, qui a choisi de relocaliser son activité de l'Île-de-France vers la Charente-Maritime. Pour accueillir d'autres entrepreneurs innovants sur son territoire, la communauté d'agglomération a créé, en janvier 2018, La Rochelle technopole ■