



## Après le budget, l'agenda de Lecornu

- Après 5 mois de débats sur les lois de finances, le Premier ministre va pouvoir s'attaquer à d'autres sujets.
- La loi de programmation militaire a 9 mois de retard, celle sur l'agriculture doit être dégagée avant le Salon.
- Il faudra faire des choix entre la décentralisation, le logement, l'allocation sociale unique et la simplification.

// PAGE 2

### Investissements étrangers : Lescure contre-attaque



Nathan Laine/Bloomberg - Bertrand Meulermont/Reuters - Shutterstock

**SOUVERAINETÉ** Dans un entretien aux « Echos », le ministre de l'Economie justifie ses décisions sur les dossiers LMB Aerospace, Biogaran et Eutelsat. « Ce n'est pas la nationalité de l'investisseur, mais la nature de l'actif qui guide notre décision », explique Roland Lescure. En 2025, 417 dossiers ont été déposés au bureau du contrôle des investissements étrangers, un record sur la décennie, et quatre fois plus qu'en 2014, lors de la publication du décret Montebourg. // PAGES 16-17



### Logement : un marché mi-figue mi-raisin

**IMMOBILIER** La reprise des ventes de logements anciens, observée depuis plusieurs mois, reste fragile. En ce début d'année, les patrons de grands réseaux immobiliers affichent un optimisme mesuré. « Rien n'est gagné », résume Guillaume

Martinaud, chez Orpi. En cause : l'instabilité politique et géopolitique, qui semble commencer à peser de nouveau sur l'activité. Une tendance mi-figue mi-raisin aussi décrite par les notaires. Dans ce contexte, le prix moyen d'achat

d'un logement en France s'est effrité de 0,1 % en janvier (-0,4 % sur trois mois) à 3.134 euros par m<sup>2</sup>, selon l'indice SeLoger - Meilleurs Agents - « Les Echos ». Sur un an, les prix progressent encore de 1,3 %. // PAGE 18-19

### l'éditorial

### En choisissant Warsh, Trump plie face aux marchés



**L**es ennemis de Donald Trump aiment bien le décrire comme un déséquilibré. En choisissant Kevin Warsh pour diriger l'institution financière la plus puissante au monde, la Réserve fédérale des Etats-Unis, le président américain montre au contraire sa quête d'équilibre.

Detout les candidats à ce poste prestigieux, Kevin Warsh est le plus proche du clan Trump. Avant d'entrer à la Maison-Blanche en 2017, Donald Trump l'avait intégré dans un petit cercle chargé de le conseiller sur l'économie. Le père de sa femme, une héritière de la firme Estée Lauder, est un ami de jeunesse du président.

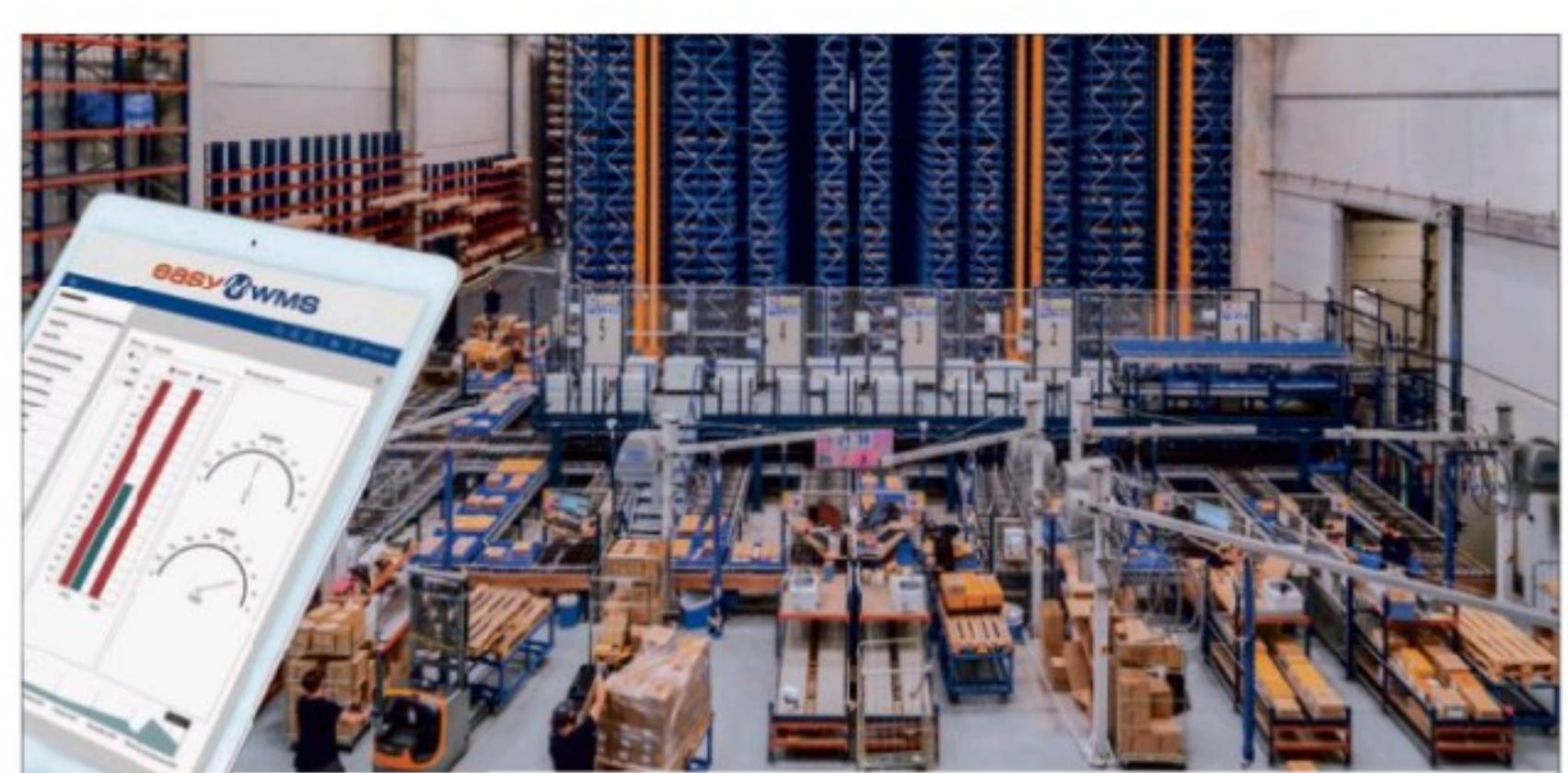
Mais Warsh est aussi très proche de la famille de la Fed. Il fut l'un des sept gouverneurs de la banque centrale. Il en connaît les rouages. Et c'était le seul candidat à s'être fait naguère remarquer par sa crainte de l'inflation.

Trump a donc nommé l'homme le plus à même de rassurer les investisseurs, qui ont salué sa décision en revendant l'or et l'argent accumulés ces dernières semaines pour se protéger d'un choix inconsistant. Il a de nouveau mis genou à terre devant les marchés, comme il l'a déjà fait à plusieurs reprises depuis son fameux « Liberation Day ».

La suite reste à écrire. Il y a un quart de siècle, Alan Greenspan, qui présidait alors la Fed, avait l'oreille des marchés. Aujourd'hui, ces mêmes marchés ont visiblement l'oreille du président des Etats-Unis.

En prenant son poste, le prochain patron de la Fed devra à son tour chercher son positionnement, à la façon du film « Mission impossible » : « Votre mission sera, si vous l'acceptez, de trouver l'équilibre entre Wall Street et la Maison-Blanche. »

— Jean-Marc Vittori



Votre fournisseur intralogistique global

Solutions automatisées  
Logiciel de gestion d'entrepôt  
Systèmes de stockage

**MECALUX**

0 810 18 19 20

Service gratuit + prix d'un appel local

mecalux.fr



# Les nouveaux dossiers que Lecornu va avoir sur sa table après le budget

## POLITIQUE

Le Premier ministre affrontera ce lundi les deux dernières motions de censure sur le budget 2026.

La page budgétaire tournée, Sébastien Lecornu, privé de majorité et de latitude financière, a plusieurs dossiers sur sa table.

Vendredi dernier, il a fallu 13 petites secondes à Sébastien Lecornu pour déclencher le dernier 49.3 du budget. Ce lundi, après l'examen, et le rejet (quasi) certain des deux dernières motions de censure déposées par la gauche (hors PS) et le Rassemblement national, il pourra enfin tourner la page du budget qui a occupé la quasi-totalité de son temps à Matignon depuis sa reconduction début octobre.

« Au fond, le gouvernement, n'a qu'une seule chose à faire, c'est s'occuper de l'essentiel », a-t-il lâché vendredi dernier lors d'un déplacement en Eure-et-Loir consacré à l'agriculture. Celle-ci est l'un des dossiers « chauds » mis en haut de la pile par le Premier ministre après la crise agricole qui a eu lieu fin 2025 et début 2026. Mais il est loin d'être le seul.

Le Premier ministre se retrouve aussi à devoir faire avancer le dossier néo-caledonien alors que l'adoption de la réforme constitutionnelle s'annonce périlleuse. Autre réforme constitutionnelle, le statut de la Corse est officiellement au menu du Premier ministre, mais elle s'annonce elle aussi compliquée à faire adopter. Outre les dossiers reportés, sans doute après les municipales, comme le projet de loi simplification, ainsi que ceux en cours et en attente, de la fin de vie à l'arlésienne de la programmation pluriannuelle de l'énergie (le ministre de l'Économie Roland Lescure a assuré vendredi sur TF1 que sa publication était « une question de jours ») Sébastien Lecornu et ses ministres vont vouloir faire avancer d'autres projets.

Mais au Parlement, il n'y aura pas de la place pour tous ces dossiers compte tenu des élections municipales et sénatoriales ainsi que des incontournables et toujours chrono-



Le Premier ministre, Sébastien Lecornu, à l'Elysée le 28 janvier dernier. Photo Ludovic Marin/AFP

nophages discussions budgétaires annuelles. Et encore faudra-t-il qu'il y ait des marges de manœuvre politiques pour mener les chantiers.

### ● L'URGENCE POUR L'AGRICULTURE

Sous pression des tracteurs entrés dans Paris, à l'initiative de la Coordination rurale puis de l'alliance FNSEA-JA, le Premier ministre a promis « un projet de loi d'urgence agricole » destiné à répondre à une partie des revendications des syndicats agricoles, présent au Salon de l'agriculture fin février, avant un passage en Conseil des ministres en mars et une adoption « avant l'été ».

Trois thèmes ont été évoqués : la prédatation - du loup, mais aussi de l'ours et du vautour - , la gestion de l'eau - avec notamment sur la table

un renforcement des représentants du monde agricole dans les instances locales chargées de ce sujet - et les « moyens de production ». Vendredi, le Premier ministre a également promis un volet de « reprise en main » de la commande publique, afin que les commandes de l'Etat en

simplifier les procédures d'urbanisme et les normes pour faciliter la construction. D'introduire le logement intermédiaire - réservé aux classes moyennes - dans les quotas de la loi SRU imposant à un certain nombre de communes de disposer de 20 % à 25 % de logements sociaux. De rendre du pouvoir aux maires dans l'attribution de HLM. De revoir tous les trois ans les baux HLM, comme c'est le cas pour les baux privés, dans l'idée de « mettre fin au logement social à vie ».

Vincent Jeanbrun défend aussi l'idée de redéfinir la notion de squat, afin que puisse être considéré comme squatteur quelqu'un qui est entré légalement dans une habitation, mais s'y maintient de façon illégale. Le plan logement prévoit enfin d'alléger les contraintes sur la location des passoires thermiques.

### ● UN GRAND PLAN POUR LE LOGEMENT

Le ministre du Logement, Vincent Jeanbrun, doit dévoiler dans les jours à venir son grand plan pour sortir de la crise du logement, qui passera par l'adoption de plusieurs textes législatifs. Les grandes lignes en sont déjà connues. Il s'agit de

ministre des Armées, Catherine Vautrin, a aussi clairement indiqué les priorités : plus de munitions, plus d'entraînement, plus de drones et de défense aérienne, le remplacement de 2 avions Rafale perdus, le maintien à flot du programme A400M, auxquels doivent s'ajouter 800 nouveaux postes et le lancement du service militaire volontaire.

### ● RÉFORMER LES ALLOCATIONS SOCIALES

« Faciliter l'accès aux droits » et « garantir que les revenus du travail soient toujours plus importants que ceux de la solidarité », ce sont les objectifs que Sébastien Lecornu disait viser à la fin de l'année en promettant une réforme des allocations sociales.

Si le chef du gouvernement a déjà parlé d'allocation sociale unique, les connaisseurs parlent plutôt de créer une allocation de solidarité unifiée. Il s'agirait de rapprocher les modes de calcul des aides au logement, de la prime d'activité et du revenu de solidarité active (RSA) et donner plus de visibilité aux Français sur leurs droits, via un nouveau service en ligne. Dans le même temps, l'exécutif souhaite renforcer « le gain au travail », en garantissant par exemple qu'en cas de reprise d'emploi, la baisse des aides ne soit pas trop difficile à encaisser.

Reste à savoir si l'exécutif, qui vient de promettre une hausse de la prime d'activité, va se lancer dans un tel chantier. La question des « perdants » ne devrait pas manquer de se poser au risque d'enflammer les débats politiques. Qui plus est, la réforme ne pourrait pas être réellement mise en œuvre avant 2030. Dans le champ social, le gouvernement a également promis un projet de loi sur la protection de l'enfance, se voulant notamment améliorer l'accueil des enfants sous protection.

### ● UN ACTE DE DÉCENTRALISATION APRÈS LES ÉLECTIONS MUNICIPALES

C'est l'un des premiers dossiers qu'avait mis sur la table Sébastien Lecornu en arrivant à Matignon en septembre dernier. Le Premier ministre avait promis un « grand acte de décentralisation, de clarification et de liberté locale » pour « définir précisément la compétence de chacun et éviter la dilution des responsabilités ».

A la clé, il faut rediscuter d'un volet de dépenses de quelque 36 milliards à réorienter sur la période 2026-2030, au vu de l'accélération de l'effort budgétaire de défense réclamé par rapport à la LPM initialement adoptée en 2024.

A vrai dire, les marges de manœuvre sont faibles, au vu du très fort volume de commandes noué ces dernières années (38 milliards d'engagements en 2025). La

tés ». Le chantier avait été aussitôt mis en route et les associations d'élus locaux avaient rapidement fait remonter leurs contributions comme elles y avaient été invitées. Les grands axes du projet de loi voulu par le chef du gouvernement devaient être présentés en décembre, avant que le feuilleton budgétaire ne décale tout. Le texte devrait finalement être présenté au printemps - après les élections municipales de mars, donc - et arriver au Parlement avant l'été, indique-t-on au ministère de l'Aménagement du territoire et de la Décentralisation.

### ● LE CALENDRIER INCERTAIN DE LA LOI SUR LE CALENDRIER INCERTAIN DE LA LOI SUR LE CALENDRIER INCERTAIN DE LA LOI SUR

Gérald Darmanin, le ministre de la Justice, travaille depuis l'automne dernier sur un projet de loi, baptisé SURE (pour sanction utile, rapide et effective) destiné à améliorer l'efficacité de la réponse pénale. « Nous devons retrouver le sens de la proportion, celui de la fermeté lorsque la société l'exige, mais aussi celui de la pédagogie, indispensable pour que le citoyen comprenne le sens de la sanction », avait précisé Gérald Darmanin dans une lettre aux agents du ministère envoyée à l'automne.

Il prévoit notamment le plaider-coupable pour l'ensemble des crimes ou une réforme du sursis. Mais la volonté du garde des Sceaux s'est heurtée à la longueur des débats budgétaires et à l'encombrement parlementaire qui s'annonce. Le calendrier du projet de loi n'est pas arrêté, précise son cabinet, alors que la date de présentation du texte en Conseil des ministres est toujours inconnue.

### ● RÉFORME DE LA POLICE MUNICIPALE

Laurent Nunez, porte lui aussi un texte visant à accroître les prérogatives des polices municipales et des gardes champêtres, dont le régime législatif n'a pas bougé depuis la loi Chevénement de 1999. Le projet de loi sera examiné au Sénat à partir du mardi 3 février et le ministre de l'Intérieur espère une adoption définitive, « peut-être même avant les élections municipales ». Le calendrier est toutefois serré en raison de l'interruption le 27 février des travaux du Parlement avant les municipales des 15 et 22 mars.

— A. B., E. Di, S. P., G. P., et P. T.

## Sur le terrain



L'émission qui mêle reportages, témoignages et expertise.

En streaming sur la plateforme et du lundi au jeudi à 21h

franceinfo:  
TV canal 16

en partenariat avec Les Echos

Il faut rediscuter d'un volet de dépenses de quelque 36 milliards à réorienter sur la période 2026-2030, au vu de l'accélération de l'effort budgétaire de défense réclamé.

A la clé, il faut rediscuter d'un volet de dépenses de quelque 36 milliards à réorienter sur la période 2026-2030, au vu de l'accélération de l'effort budgétaire de défense réclamé par rapport à la LPM initialement adoptée en 2024.

A vrai dire, les marges de manœuvre sont faibles, au vu du très fort volume de commandes noué ces dernières années (38 milliards d'engagements en 2025). La

# L'économie française entame 2026 sous de plutôt bons auspices

## CONJONCTURE

**En hausse de 0,2 % au quatrième trimestre, le PIB a progressé de 0,9 % l'an dernier, selon la première estimation publiée vendredi par l'Insee.**

**En ce début d'année, des signaux positifs apparaissent.**

**Nathalie Silbert**

Au bout du compte, l'année 2025 se sera mieux passée que prévu pour l'économie française. En dépit de l'instabilité politique, des incertitudes budgétaires et des tensions internationales, la croissance du pays a atteint 0,9 % l'an dernier, après 1,1 % en 2024, selon la première estimation publiée vendredi matin par l'Insee.

Un chiffre conforme à ce qui était attendu par l'Institut de la statistique, mais légèrement supérieur à ce que prévoyait le gouvernement. Au quatrième trimestre, l'activité économique a néanmoins ralenti, avec une hausse du PIB de 0,2 %, contre +0,5 % au troisième trimestre.

### Contribution négative du commerce extérieur

En 2025, la demande intérieure ne contribue que pour 0,7 point au PIB. La consommation des ménages est restée médiocre, en hausse de 0,4 % seulement sur l'ensemble de

l'année, avec une petite accélération au cours des trois derniers mois.

L'investissement des entreprises a stagné (+0,1 %), après un recul de 2,4 % en 2024. Le commerce extérieur a cessé de soutenir la croissance et a pesé négativement sur l'activité, (-0,5 point), avec des importations (+2,9 %) qui ont progressé deux fois plus vite que les exportations (+1,4 %). La reconstitution des stocks est ainsi venue en renfort de la croissance économique en apportant 0,7 point de PIB.

Deux autres postes ont soutenu l'économie : tout d'abord, les dépenses des administrations publiques, toujours très dynamiques (+1,7 %) ; ensuite l'investissement des ménages, autrement dit les achats de logements neufs, qui, après plusieurs mauvaises années, ne baisse plus.

Le ministre de l'Economie, Roland Lescure, a salué sur TF1 une « croissance robuste » et « un bon départ » pour 2026. « Nous aurons au moins 1 % de croissance, et pourquoi pas de bonnes nouvelles dans l'année », a-t-il commenté, soulignant que « les entreprises ont continué à exporter », malgré le contexte de guerre commerciale menée par Donald Trump. Si certains secteurs sont considérablement affectés – tels les produits à base d'acier, la filière vins et spiritueux, les cosmétiques –, les nouveaux droits de douane américains ont, pour le moment, eu un effet limité sur l'économie nationale.

Dans ses dernières prévisions, l'Insee table sur une hausse du PIB de 0,3 % au premier et au deuxième trimestre. Un compromis politique serait « plutôt favorable à l'activité à

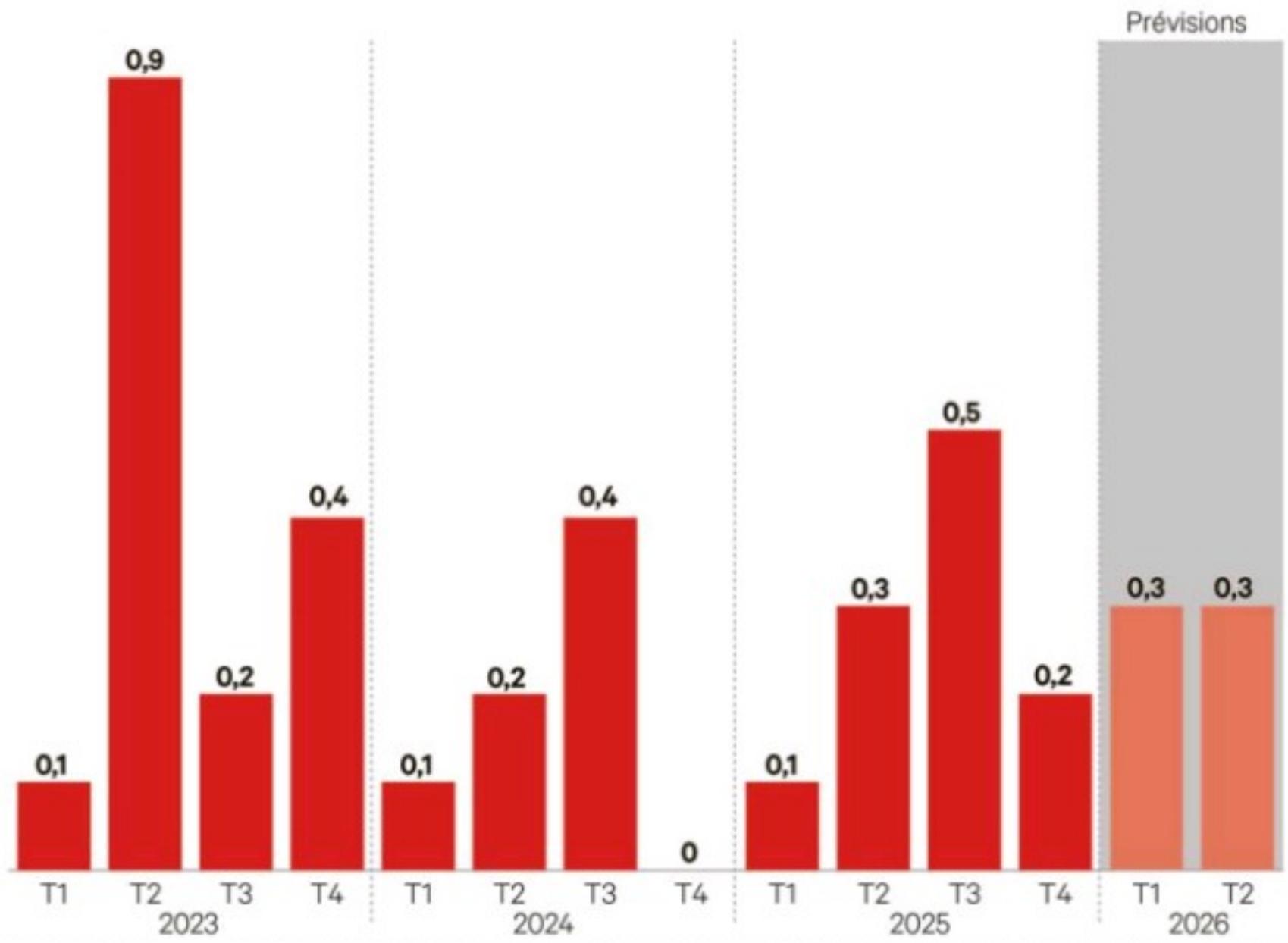
court terme », indique-t-il. A mi-année, l'acquis de croissance se situerait alors déjà à 1 %. « Une croissance résiliente mais pas suffisante », a commenté en décembre, dans les colonnes du « Figaro », François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France. Cette dernière voit, elle aussi, l'activité progresser de 1 % en 2026. « On pourrait être plus bas comme on pourra être plus haut, mais à ce stade, on ne sait pas de quel côté la balance va pencher », reconnaît Anthony Morlet-Lavidaie, économiste chez Rexeconomico.

Avec l'adoption désormais quasi certaine du budget 2026, l'horizon s'éclaircit à court terme. « L'incertitude qui a coûte entre 0,2 et 0,3 point de PIB à l'économie française en 2025 va se dissiper, au moins au premier semestre, cela va soutenir la croissance sur la période », estime Hadrien Camatte, économiste senior sur la France et la zone euro chez Natixis CIB.

En ce début d'année, les enquêtes pointent d'ailleurs une amélioration du climat des affaires, en particulier dans l'industrie. « Les nouvelles commandes en provenance de l'étranger sont très bien orientées. Cela pourrait être le signal d'une accélération des exportations cette année », observe Maxime Darmet. Pour l'économiste senior France chez Allianz Trade, « la production industrielle et les exportations devraient porter l'activité en 2026 ». L'amélioration de la compétitivité prix du pays devrait être un atout.

« Les cadences accélèrent dans l'aéronautique. La hausse des dépenses militaires et le redémarrage attendu de l'économie allemande avec la relance budgétaire pourraient

**La croissance française** Variation trimestrielle du PIB, en %



\*LES ECHOS / SOURCE: INSEE

aussi soutenir l'activité », complète Hadrien Camatte. « Un point de croissance en plus outre-Rhin, c'est 0,1 point de PIB en plus pour la France. »

A ce stade, difficile de dire comment évoluera l'investissement des entreprises. Par contre-coup, après la forte reprise observée pendant l'été (+1 %), il a stagné sur les trois derniers mois de l'an passé (+0,1 %). Les économistes sont divisés sur son évolution future. Si une partie d'entre eux mise sur un redémar-

rage, d'autres jugent que la reconduction de la surtaxe d'impôt sur les grandes entreprises va freiner l'investissement et les créations d'emploi en 2026. « Dans les dernières enquêtes auprès des entreprises, les perspectives d'investissement restent très faibles », relève Charlotte de Montpellier, économiste de la Banque ING dans une note.

### L'incertitude autour des ménages

Cette année encore, la grande incertitude concerne surtout le comportement des ménages. « S'il n'y a pas un redémarrage de la consommation, qui représente plus de la moitié du PIB, ce sera difficile de trouver une dynamique », pointe Anthony Morlet-Lavidaie.

Pour l'instant, en dépit de l'inflation basse, les Français se montrent résolument prudents dans leurs dépenses. Malgré les fêtes de fin d'année, le mois de décembre a été mauvais, avec un recul de 0,6 % des achats de biens, après un repli

de 0,3 % en novembre, indique l'Insee. Les ménages n'ont toujours pas puisé dans leur épargne qui se maintient à un niveau historiquement élevé (18,4 % du revenu disponible au troisième trimestre 2025). Ce qui inquiète d'ailleurs le gouvernement qui, dans son budget, a pris soin de leur éviter des hausses d'impôt. « En réalité, le climat est plus anxiogène pour les ménages que pour les entreprises, ce qui alimente leur envie d'épargner, et cela pourrait durer tant qu'il n'y aura pas eu de réduction du déficit public », prévient Maxime Darmet.

Sur la seconde partie de l'année, l'approche de l'élection présidentielle en France risque de se traduire par un regain d'attentisme des entreprises et des ménages. Sans compter une actualité internationale, instable, marquée par le retour des conflits et l'imprévisibilité du président américain, Donald Trump. Ce qui pourrait avoir une incidence non négligeable sur l'économie. ■

## Les propositions chocs du Medef pour l'emploi des jeunes

### EMPLOI

**Le président du Medef a remis à ses homologues patronaux et syndicaux un « document interne » sur l'emploi des jeunes très polémique qui constitue une « déclaration de guerre » pour la CGT.**

**Leïla de Comarmond**

Lors de la réunion entre numéros un patronaux et syndicaux, mercredi, les décisions sur de futures négociations ont été renvoyées à leur prochaine rencontre, mi-mars. Les leaders confédéraux ont en effet posé comme préalable la réouverture du dossier de la revalorisation des retraites Arrco-Agirc et l'aboutissement des discussions sur l'assurance-chômage.

Mais le président du Medef, Patrick Martin, a tout de même posé ses premiers jalons sur les deux sujets qui devraient être mis à l'ordre du jour au printemps : le modèle productif et l'emploi des jeunes. Il a distribué à ses homologues deux « documents internes », un par thématique, dont « Les Echos » ont obtenu copie.

### Orientation, fuite des talents...

L'emploi des jeunes est une préoccupation majeure de Patrick Martin, qui ne manque pas une occasion de la mettre en avant. En la matière, le document du Medef évoque de nombreux thèmes, des enjeux de l'orientation vers les filières porteuses, dont celle des fem-

mes vers les formations scientifiques, à la lutte contre la « fuite des talents » en passant par l'évolution des « attentes des jeunes face au marché du travail »... Est aussi évoquée l'« entrée sur le marché du travail [qui] reste tardive et semée d'embûches », en particulier pour les jeunes ni en emploi ni en études, ni en formation (les NEETS).

Le Medef formule sur ce point un certain nombre de propositions chocs sur ce point qui ne vont pas manquer de créer la polémique.

Il défend en effet la création d'un « cadre de relation de travail adapté à tous les jeunes entrant sur le marché du travail, et plus particulièrement aux NEETS », en clair des règles particulières d'embauche et de rémunération. Pour cela, il propose de « s'inspirer [er] de l'exemple italien du contrat à droits progressifs, pouvant être rompu sans motif pendant les trois premières années » qu'a créé en 2016 Matteo Renzi. La note évoque la possibilité d'« un allongement de la période d'essai » ciblée sur les jeunes « peu ou pas qualifiés ». Ce contrat de travail particulier pourrait être « rompu sans motif », avec « une indemnisation croissante en lien avec l'ancienneté du salarié en cas de rupture ». Le Medef évoque la possibilité « notamment » pour les NEETS d'assortir ce contrat d'« une obligation de formation spécifique pour l'employeur ».

Les trois ans du CDI à droits progressifs italien, c'est un an de plus que le contrat première embauche. Le CPE, créé en 2006 par Dominique de Villepin quand il était Premier ministre, concernait, lui, tous les jeunes de moins de 26 ans, qualifiés ou non, et n'était assorti d'aucune obligation de formation. L'employeur devait pouvoir le rompre dans les deux premières années



L'emploi des jeunes est une préoccupation majeure de Patrick Martin, qui ne manque pas une occasion de la mettre en avant.

sans avoir à motiver sa décision. La mesure avait conduit à une mobilisation historique de la jeunesse soutenue par les syndicats. Jacques Chirac avait tenté de résister mais il avait dû finir par y renoncer bien qu'il ait promulgué la loi.

### Sous le SMIC

Le document patronal s'attaque par ailleurs aussi à un autre sujet très sensible : « le niveau de rémunération des primo entrants sur le marché du travail », « qui peut parfois constituer un frein à l'embauche de certains primo entrants ». Il évoque la possibilité de rémunérer sous le SMIC certains jeunes. La note évoque « un public cible, sur une durée limitée et, potentiellement par la négociation collective ».

Cette mesure rappelle une autre

expérience que le CPE : celle du contrat d'insertion professionnelle. Le CIP créé en 1994 par Edouard Balladur, alors Premier ministre, concernait les moins de 26 ans ayant au plus un niveau IV (BAC ou brevet professionnel). Il était payé 80 % du SMIC, et même moins en cas de formation. Un « SMIC Jeune », avaient dénoncé ses détracteurs, qui avait lui aussi dû être abandonné après un puissant mouvement social emmené par les jeunes.

Le document de travail évoque en outre une troisième mesure choc, même si moins marquante au vu de l'histoire sociale : l'assouplissement des contraintes sur le travail temporaire pour les jeunes de moins de 30 ans. Le Medef propose « la suppression du motif de recours

à l'intérim ou au CDD » ainsi que du délai de carence entre deux contrats et des plafonds de 18 mois et de deux renouvellements.

### Travail des jeunes étudiants

Enfin, pour « faciliter le travail » des jeunes étudiants, l'obligation pour les temps partuels d'être au moins de 24 heures hebdomadaires, sauf accord de branche, pourrait ne pas s'appliquer à eux.

Autant dire que cela annonce des discussions musclées avec les syndicats. Elles ont d'ores et déjà provoqué une très vive réaction de la CGT. « 20 ans après la victoire contre le CPE [il] veut remettre le couvert », a dénoncé la secrétaire générale de la centrale, Sophie Binet sur les réseaux sociaux. Evoquant « une

déclaration de guerre contre les jeunes et les salariés », elle avertit que l'organisation patronale trouvera la CGT « sur son chemin ! ». De son côté, l'UNEF a appelé dans un communiqué « l'ensemble de la jeunesse, étudiante et travailleuse, à se mobiliser ». L'organisation étudiante demande aux syndicats « de refuser catégoriquement toute négociation sur ces bases et aux forces politiques progressistes de s'opposer fermement à ces mesures ».

Le caractère polémique du document du Medef sur l'emploi des jeunes est d'autant plus marqué qu'il contraste avec celui sur le modèle productif qui propose de travailler à un « diagnostic paritaire » avant de décider le cas échéant « de négocier sur certains points ». ■

# Les écologistes se déchirent à l'approche des municipales

## ÉLECTIONS

Dans la foulée de la publication d'une tribune critique de la stratégie d'alliance avec le PS, plusieurs élus écologistes ont annoncé rejoindre des listes de LFI.

**Hadrien Valat**

Avant son meeting vendredi au Cirque d'Hiver, Sophia Chikirou, la candidate insoumise à la Mairie de Paris, jouait à plein le teasing, faisant miroiter des « surprises ». Sous le papier cadeau se cachaient plusieurs élus écologistes parisiens, dont au moins deux conseillers de Paris, qui devaient annoncer leur ralliement à la tête de liste LFI, à rebours de la stratégie d'alliance avec le PS de leur parti.

L'accord conclu mi-décembre de partir dès le premier tour derrière le socialiste Emmanuel Grégoire a suscité le mécontentement de certains écologistes, qui prônent un programme de « *rupture* » plutôt que de « *gestion* », explique Emile Meunier, conseiller du 18<sup>e</sup> arrondissement. Le vote du budget a été « *le pompon* » et a accéléré le ralliement aux Insoumis, selon lui.

Emmanuel Grégoire refuse pour l'heure d'envisager tout rapprochement de second tour avec LFI. Quant à Sophia Chikirou, elle est entrée en campagne en déclarant qu'« *il ne faut pas qu'un socialiste soit maire de Paris* ».

### « Béquille de la social-démocratie »

L'initiative parisienne n'est pas isolée. Dans une tribune publiée sur Mediapart en début de semaine, quelque 400 élus, militants et ex-militants écologistes regrettent qu'« *aux élections municipales de mars prochain, la direction nationale du parti Les Ecologistes a essentiellement privilégié l'alliance avec le Parti socialiste, faisant ainsi des Ecologistes la béquille d'une social-démocratie qui entend exclure La France insoumise* ».

Parmi les signataires figure Julia



Pour son premier meeting vendredi soir, Sophia Chikirou, la candidate de La France Insoumise à la mairie de Paris a étrillé le socialiste Emmanuel Grégoire qui mène une large liste d'union de la gauche. Elle peut compter sur le ralliement de quelques élus écologistes. Photo Stéphane Lemouton/Sipa

Mignacca, jusque-là présidente du conseil fédéral du parti, qui a, dans la foulée, rejoint la liste de l'Insoumise Nathalie Oziol à Montpellier. A Avignon, la cheffe de file des écologistes, Sabah Badji, a elle aussi tourné les talons à la liste menée par le socialiste David Fournier pour rejoindre les Insoumis. D'autres devraient suivre, assurent les dissidents.

Simple zone de turbulences ou début d'une crise majeure chez les Verts à quelques semaines d'élections municipales où ils jouent gros ? La direction tente d'éteindre le départ de feu et tempère l'ampleur du phénomène. C'est « *une tempête dans un verre d'eau* » : plus de la moitié des signataires de la tribune n'ont jamais été adhérents, certains sont suspendus de longue date, quand d'autres n'avaient pas compris que le texte serait rendu public, désarmant un cadre.

Dans un mail aux signataires de la tribune, le bureau politique des Ecologistes leur a formellement demandé de retirer leur paraphe d'ici à dimanche soir, sous peine de suspension. Et ceux qui rejoignent d'autres listes aujourd'hui se mettent en porte-à-faux avec des stratégies d'alliances « *tranchées localement et démocratiquement* », expliquent les membres de la direction, qui y voit une opération « *télé-guidée* » par LFI dans une démarche de « *terre brûlée* », pour affaiblir le parti au tournesol et mieux s'imposer en 2027.

### Divisions

« *Il est tout à fait irrespectueux pour La France insoumise, comme pour les militants écologistes qui ont signé cette tribune, d'affirmer que les uns seraient manipulés par les autres* », s'est indigné sur X Manuel Bompard, le coordinateur de LFI, qui ne

rate pas une miette des remous internes aux écologistes.

La mauvaise passe que traverse la direction des Verts témoigne en tout cas des difficultés que pose la stratégie unitaire de Marine Tondelier, qui veut collaborer à la fois avec le PS et LFI, qui, eux, s'éloignent chaque jour un peu plus. La patronne des Ecologistes n'a pas hésité à qualifier les premiers de « *béquille* » du gouvernement sur le budget, à l'unisson des Insoumis, puis à s'engager avec les socialistes dans une primaire pour la présidentielle et à s'enorgueillir des alliances nouées dans la plupart des grandes villes avec le PS dès le premier tour.

Au risque de donner le tournis à certains électeurs. L'épisode reflète aussi les divisions qui traversent militants et élus au sein du parti, et qui se cristallisent à l'approche de l'échéance présidentielle. ■

## A Montpellier, la prime au sortant

**La métropole de l'Hérault est aux mains des socialistes depuis 1977. Michaël Delafosse achève son premier mandat.**

**Hubert Vialatte**  
— Correspondant à Montpellier

Cette fois-ci, il part favori. Outsider en 2020, Michaël Delafosse avait alors réussi à doubler le maire sortant de Montpellier, le DVG Philippe Saurel. Six ans plus tard, cet homme de 48 ans semble faire la course en tête. Le dernier sondage Ifop-Métropolitain plaçait, en décembre, sa liste d'union de la gauche (hors LFI) à 38 % au premier tour, très loin devant la candidate LFI, la députée Nathalie Oziol. Aux législatives de 2024, cette dernière avait pourtant été élue au second tour avec 63 %. Pour tenter de la mettre davantage en orbite pour les municipales, Jean-Luc Mélenchon vient la soutenir en meeting à Montpellier à la mi-février.

### Cacophonie à gauche et à droite

Egalement à la gauche de Delafosse, le député écologiste Jean-Louis Roumégas, candidat pour la quatrième fois. Sa candidature est affaiblie par la défection récente de l'écologiste Julia Mignacca, présidente du conseil fédéral, qui se rapproche de Nathalie Oziol. Cette division, sur

fond de rancœurs locales recuites, pourrait faire le jeu du camp Delafosse, dont la majorité compte aussi des écologistes « dissidents ».

Même cacophonie à sa droite, avec deux profils concurrents : Isabelle Perrein, une notaire partie en campagne il y a deux ans, et l'homme d'affaires Mohed Altrad, président du groupe éponyme. Déjà candidat en 2020 et battu au second tour, ce dernier, président du club Montpellier Hérault Rugby (Top 14), n'a pourtant jamais siégé au conseil municipal en tant que conseiller d'opposition. Les relations avec Delafosse se sont vite tendues, l'équipe municipale refusant au milliardaire franco-syrien de mener à bien son projet immobilier sur le parvis du stade de rugby, ou jouant la montre sur un éventuel rachat du stade, actuelle propriété de la métropole, par le Groupe Altrad.

Quant à Philippe Saurel, il laisse planer le doute quant à un éventuel retour, après que le sondage Ifop-Métropolitain l'a crédité d'un flatteur 13 % d'intentions de vote. Côté RN, France Jamet tentera de hisser pour la première fois le parti de Jordan Bardella au second tour du scrutin. Elle doit faire face... à l'opposition interne du responsable local du RN, Thierry Tsagalos, qui conteste son investiture.

Michaël Delafosse conclut un mandat mené tambour battant. La

septième ville de France (307 000 habitants) sort de cinq ans de travaux ininterrompus, savamment inaugurés à l'automne 2025, à trois mois du premier tour. L'élu PS a aussi mis en place la gratuité des transports en commun pour les habitants de la métropole, au nom « *du pouvoir d'achat et de l'écologie* ». Une mesure coûteuse, décriée par un rapport de la Cour des comptes.

Parmi les autres points durs de son mandat : les projets inaboutis d'enceintes sportives, des relations avec le chef de l'Etat qui se sont distendues depuis la réforme des retraites et un échec, fin 2023, dans la course au statut de capitale européenne de la culture 2028.

### Une situation financière préoccupante

Mais finalement, « *le maire sortant peut afficher des politiques publiques qui ont marqué le mandat* », observe le politologue Emmanuel Negrer. « *Delafosse a déroulé son programme. Ce qu'il a dit en 2020, il l'a fait. C'est une grande force de sa candidature* », juge une ex-élue de Philippe Saurel. Michaël Delafosse s'est aussi distingué par des prises de position en faveur de la laïcité, contre l'islam radical et dans la lutte contre le narcotrafic.

Cette stratégie de l'omniprésence – y compris sur les réseaux sociaux, où il met en scène lui-même sa politique pour toucher les plus jeunes – le

## L'horizon judiciaire de Marine Le Pen ne s'éclaircit pas

### POLITIQUE

Le procès en appel des assistants parlementaires du RN s'achève sur une note tendue.

Mardi, le parquet général doit prendre ses réquisitions, qui s'annoncent sévères.

**Valérie de Senneville**

Alors que le parquet général doit prendre ses réquisitions mardi prochain dans l'affaire des assistants parlementaires des eurodéputés du RN, qui peut encore espérer Marine Le Pen ? Après trois semaines de débats, l'horizon judiciaire ne semble guère s'éclaircir pour la cheffe de file frontiste.

De demi-aveu en hésitations, d'approximations en défausses, l'audience est devenue un festival d'onomatopées scandé par les « *hum hum* » plus que dubitatifs de la présidente, Michèle Agi, et les « *euh euh* » des prévenus qui cherchent vainement des explications plausibles face aux pièces accablantes accumulées pendant l'enquête et que la Cour, implacable, continue de leur opposer.

**Sauver le soldat Marine**  
Résultat : l'audience finit par tourner en rond. Chez les prévenus, une certaine résignation semble gagner. Comment continuer à nier parfois l'évidence ? Alors on tergiverse, on tourne, on joue sur les mots. Un seul mot d'ordre règne, comme en première instance : il faut sauver le soldat Marine et appuyer sa ligne de défense.

Mais celle-ci a changé. Ses dénégations forcées avaient valu à Marine Le Pen d'être déclarée inéligible avec effet immédiat. Cette fois-ci, prudente, elle ne veut surtout pas froisser la Cour. Il faut donc plier sans céder pour obtenir une peine plus légère qui pourrait lui permettre de se présenter à sa quatrième campagne présidentielle. Ainsi, même aux questions un brin narquoises de l'avocat du Parlement européen, Patrick Maisonneuve, qui lui demande si elle pense encore aujourd'hui faire les frais, comme en première instance, « *d'un procès politique* », elle étude : « *Ce que je condamne, c'est l'inéligibilité avec effet provisoire qui est antidémocratique.* »

Exit donc les attaques contre les juges. La mauvaise foi, c'est les autres : le Parlement européen qui était « *au courant* », « *qui n'a pas posé de question* », les enquêteurs qui ont présenté un dossier à charge, voire ceux des prévenus qui, condamnés en première instance, n'ont pas fait appel, et même Jean-Marie Le Pen, aujourd'hui décédé, qui avait reconnu avoir eu recours « *à la débrouille* ». Face à eux, le RN et sa patronne sont de

« *Je fais ce tableau car je vois notamment au Paquetbot [le siège d'Alors du parti à Saint-Cloud NDRL] un certain nombre de personnes qui ne sont pas salariées du RN. Je fais ce tableau pour savoir ce qu'ils font, où se trouvent leur bureau et par qui ils sont payés* », se justifie-t-il. « *C'est quand même curieux cette mention "payés autrement"* », se borne à remarquer Michèle Agi.

Face à ce flot de ratiocinations, la présidente elle-même semble presque lassée, mais elle ne lâche rien. Elle essaie de questions les prévenus sur chaque mail, chaque SMS, chaque date et oppose à leurs explications laborieuses des « *bon* », ou des « *bon* » sceptiques.

A la reprise lundi après-midi, la cour d'appel examinera la personnalité des prévenus avant d'entendre, mardi, les très attendues réquisitions du parquet général, qui risquent d'être particulièrement sévères. ■

# L'embarras du RN face à Donald Trump

## POLITIQUE

**Les dernières actions et menaces du président américain ont poussé les dirigeants du Rassemblement national à prendre leurs distances avec le trumpisme.**

Anne Feitz

Il y a des déclarations qui vieillissent mal. Après avoir estimé début 2025 que « l'élection de Trump [était] une bonne chose pour les Américains », et même qu'il incarnait « un vent de liberté pour les démocraties occidentales », Jordan Bardella affiche aujourd'hui un tout autre message à l'égard du leader conservateur.

« Les menaces du président Trump ne sont pas acceptables », a répété le président du Rassemblement national (RN) dans « Le Parisien » dimanche. « Pour résister à Donald Trump, il faut défendre l'intérêt national », a-t-il aussi fait valoir. Jeudi sur RTL, il avait assuré n'avoir « de fascination pour personne, et encore moins pour un dirigeant étranger », rappelant également avec force avoir déclaré, dès janvier, que cette élection « était une mauvaise nouvelle pour les intérêts de la France ».

**Depuis le début de l'année, Jordan Bardella n'a de cesse d'effacer l'image de soutien au trumpisme qui lui colle à la peau.**

Depuis le début de l'année, le président du Rassemblement national n'a de cesse d'effacer l'image de soutien au trumpisme qui lui colle à la peau. « Le respect du droit international ne peut être à géométrie variable », a-t-il réagi après l'intervention américaine au Venezuela, début janvier, dans la foulée de Marine Le Pen – et à rebours d'autres dirigeants d'extrême droite, comme Marion Maréchal ou Eric Ciotti (alliés du RN), ou Eric Zemmour et Sarah Knafo, qui se sont, eux, félicités de la chute du dictateur sud-américain.

Il l'a réitéré lors de ses vœux à la presse, le 12 janvier, ou devant le Parlement européen, le 20 janvier, alors que Donald Trump menaçait d'une nouvelle guerre commerciale pour imposer une annexion du Groenland. « Le chantage tarifaire à la souveraineté d'un Etat européen est inacceptable », a-t-il alors déclaré. « Notre soumission serait une faute historique », a-t-il insisté, appelant l'UE à « activer sans délai ses instruments anticoercition ».

Un revirement remarqué. Si Marine Le Pen, qui avait soutenu Donald Trump en 2016, avait déjà pris ses distances avec le locataire de la Maison-Blanche lors de ce deuxième mandat, Jordan Bardella était resté plus ambigu.

Son aller-retour à Washington en février 2025 pour s'exprimer devant la Conférence d'action politique, le rendez-vous annuel des conservateurs américains (auquel il a renoncé en extorris après le salut nazi de Steve Bannon), son approbation explicite du discours agressif de JD Vance à Munich sur l'Europe, ou plus récemment sa petite phrase devenue virale « Mais où trouve-t-il toute cette énergie ? », avaient jeté le trouble.

« Ce changement de pied s'expli-

que par la stratégie de normalisation du RN », analyse le politologue Thierry Chopin, professeur associé à la Sorbonne. « Car sur le fond, il y a toujours un alignement idéologique très fort entre le RN et le trumpisme, sur des sujets comme la lutte contre l'immigration ou le wokisme. Il y a aussi au RN une admiration pour l'autorité de Trump et sa capacité à agir sans s'encombrer de contraintes constitutionnelles ou médiatiques. »

En témoignent la tentative ratée de Marine Le Pen pour rencontrer Donald Trump à New York pendant la campagne présidentielle de 2017, l'invitation de Steve Bannon au congrès du RN en 2018, ou encore, en janvier dernier, la présence de Louis Aliot, premier vice-président du parti, à l'introduction du président américain.

« Ils ont tous célébré Trump ! », n'a pas manqué de rappeler le leader de Place Publique, Raphaël Glucksmann, jeudi sur France Info, tenant aussi pour preuve du trumpisme de Jordan Bardella, le vote contre le programme de défense européenne (Edip) du groupe Patriotes pour l'Europe (PFE) au Parlement européen, que préside le jeune leader du RN. Un groupe où siègent aussi les eurodéputés du Fidesz du Premier ministre hongrois, Viktor Orban, un parti ouvertement pro-Trump. « Cette proximité n'est pas neutre », relève Thierry Chopin.

Le PFE coorganise par exemple, les 2 et 3 février, un « sommet transatlantique » sur la « liberté d'expression » auquel participeront nombreux de figures influentes de la galaxie trumpiste, dont Kevin Roberts, le président du think tank Heritage Foundation qui a inspiré le fameux Project 2025, socle idéologique du nouveau mandat de Trump, comme l'a révélé « L'Obs » vendredi.

### Image positive

« Nous n'avons pas changé, nous sommes attachés à la souveraineté des nations », défend-on pourtant dans l'entourage de Marine Le Pen. « En prônant le retour des nations, Trump affichait une vision similaire. Mais en s'affranchissant aujourd'hui du droit international, il va trop loin. »

Les dirigeants du RN marchent sur des œufs, car ils savent qu'une partie de leur électorat regarde Trump avec fascination. Selon un sondage Verian pour « Le Monde » paru en janvier, 40 % des sympathisants RN ont une image positive de Donald Trump.

Est-ce pour cette raison qu'ils peinent à condamner les meurtres récents de deux Américains par l'ICE, la police anti-immigration de Donald Trump ? Alors que Marion Maréchal a créé la polémique pour avoir qualifié ces événements d'« accidents malheureux », Jordan Bardella a parlé à leur propos de « tragédie » dimanche dans « Le Parisien », sans toutefois les condamner explicitement.

Jeudi sur RTL, il avait déclaré que le RN, s'il était élu, ne créerait pas d'équivalent à l'ICE, puisqu'en France, la police aux frontières est déjà chargée de cette mission de contrôle, « si tant est qu'on lui en donne les moyens ». ■

« Sur le fond, il y a toujours un alignement idéologique très fort entre le RN et le trumpisme. »

THIERRY CHOPIN  
Professeur associé  
à la Sorbonne

# Entreprises : la politique, c'est nous !

La politique abimée laisse un vide que les entrepreneurs veulent occuper. Focus sur une mue qui secoue.

**P**remier geste des politiques le matin, regarder les sondages. Premier geste d'une partie du monde patronal désormais, les regarder aussi. Surtout lorsqu'ils sont bons, ce qu'ils sont largement. Dans un mouvement de vases communicants, l'opinion rejette la politique et fait de l'entreprise son refuge. Quelque 77 % des Français sondés par OpinionWay pour la Fondapol et le Cercle des entrepreneurs engagés jugent que le pays se portera mieux si l'on écoutait davantage les patrons (« La Tribune Dimanche »). Qu'en déduisent-ils ? La politique, c'est nous ; il va falloir nous écouter ! Le lobbying patronal ne suffit pas, la colère exprimée dans les médias non plus. La preuve par le débat budgétaire qui s'est fait sur le dos des entreprises. Il faut donc changer de mode d'action, devenir acteur politique à part entière, estiment bon nombre de

LE FAIT  
DU JOUR  
POLITIQUE  
de Cécile  
Cornudet



responsables. Le phénomène est à l'œuvre partout, notamment aux Etats-Unis où Peter Thiel défend l'idée d'un pouvoir exercé par les entrepreneurs, puisque les politiques traditionnels ont failli. En France, le mouvement est encore protéiforme. Faut-il un patron candidat à la présidentielle ? Faut-il mener le combat idéologique à travers des médias ? Faut-il se choisir un candidat politique « évangélisé » par les chefs d'entreprise ? Ces derniers temps, cette option a le vent en poupe, si l'on en juge par le nombre de responsables d'entreprises qui demandent à rencontrer Jordan Bardella et

Marine Le Pen au RN, ou qui ne tarissent pas d'éloges sur Sarah Knafo, à Reconquête.

Rencontrer n'est pas soutenir, promettent-ils. Le vrai rêve se confie tout bas, celui d'avoir à l'Elysée une marionnette qu'ils pourraient actionner en coulisses, ou « mélanger » comme en Italie. En 2017, beaucoup avaient déjà la même illusion – déçue – en parlant sur un inconnu nommé Macron.

Cette mue du patron en politique a son corollaire, les rivalités internes. L'entrepreneur de base trouve que les organisations représentatives ne le défendent pas assez, les organisations représentatives se disputent leur pré carré, rivalités entre elles, rivalités en leur sein, des mouvements spontanés naissent (« Trop c'est trop », le cercle d'Hervé Novelli), c'est à celui qui occupera le mieux le vide laissé par la politique. Ainsi faut-il comprendre la

proposition faite vendredi par Patrick Martin, le patron du Medef, en faveur d'un nouveau contrat pour les jeunes. Une pincée du CPE 2006 (un CDI pouvant être rompu sans motif), une pincée du CIP 1994 (une rémunération sous le SMIC) et l'assurance que la recette fera grand bruit.

**Quelque 77 % des Français sondés jugent que le pays se portera mieux si l'on écoute davantage les patrons.**

Tout sauf laisser penser que la voix patronale lui échappe. Au risque que les jeunes le comprennent comme : vous valez moins que les plus âgés ; pour avoir accès à l'entreprise, il faut vous brader.



En 2025 :

- ✓ **3<sup>e</sup> région la plus attractive de France**
- ✓ **Près de 200 projets d'investissements étrangers annoncés**
- ✓ **5 000 emplois créés ou sauvés**

Source : Business France

Choose !  
CHOOSE GRAND EST

La Région  
Grand Est

ALSACE  
CHAMPAGNE-ARDENNE  
LORRAINE

# L'économie européenne surprend avec une croissance plus robuste que prévu

## EUROPE

L'année 2025 se présente mieux que prévu initialement pour la zone euro.

L'Espagne demeure le « moteur du continent » et l'Allemagne en tant que première économie européenne, rebondit au quatrième trimestre.

Sarah Dumeau (avec agences)

L'économie de la zone euro fait mieux que résister. Sur l'ensemble de l'année 2025, le bloc de 21 pays a enregistré une croissance de 1,5 %, après 0,9 % en 2024 et 0,4 % en 2023. Ces chiffres dépassent les prévisions des économistes interrogés par Bloomberg, qui tablaient moyenne sur une croissance annuelle de la zone euro de 1,4 %, et celles de la Commission européenne, à 1,3 %.

Au quatrième trimestre, le PIB de la zone monétaire a augmenté de 0,3 %, soit une hausse de 1,3 % par rapport à la même période l'année dernière. Dans l'ensemble de l'Union européenne, le PIB a, quant à lui, augmenté de 1,6 %, là aussi avec une solide progression enregistrée au quatrième trimestre, selon les premières estimations d'Eurostat publiées vendredi.

« L'accélération de la croissance en Allemagne, en Espagne et, dans une moindre mesure, en Italie, a compensé la faible croissance en France », estime dans une note l'économiste d'ING, Bert Colijn. Les analystes de S&P Global Market Intelligence soulignent de leur côté « la résilience de la zone euro [qui] persiste en 2025 », malgré le climat géopolitique et la politique commerciale agressive menée par Donald Trump.

### Résilience économique

Les chiffres « soulignent une résilience économique qui semble se poursuivre en 2025 », écrivent les analystes de HSBC, expliquant que « la demande intérieure est le principal moteur ». Le taux de chômage dans la zone euro est retombé à 6,2 % en décembre, un record.

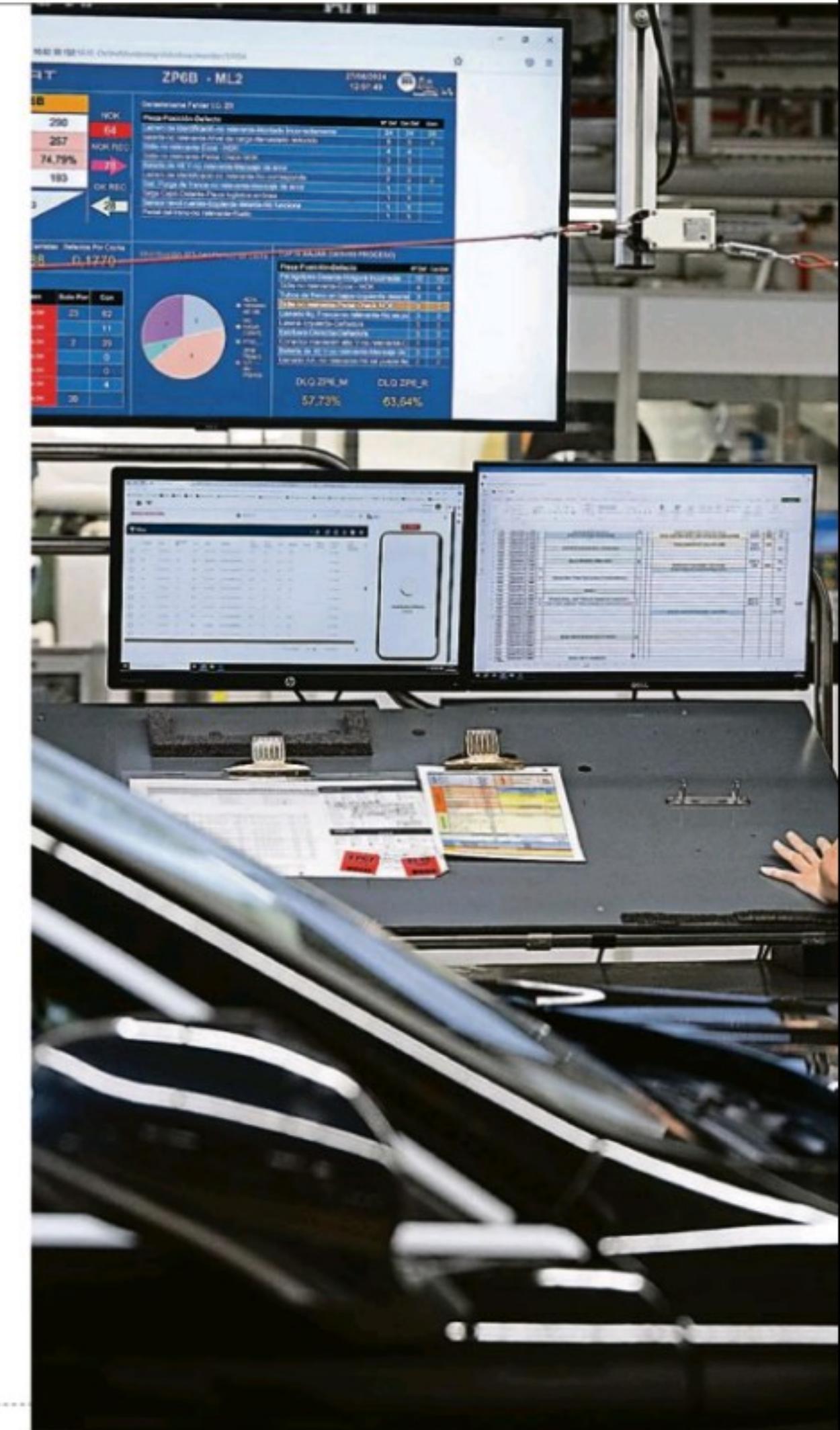
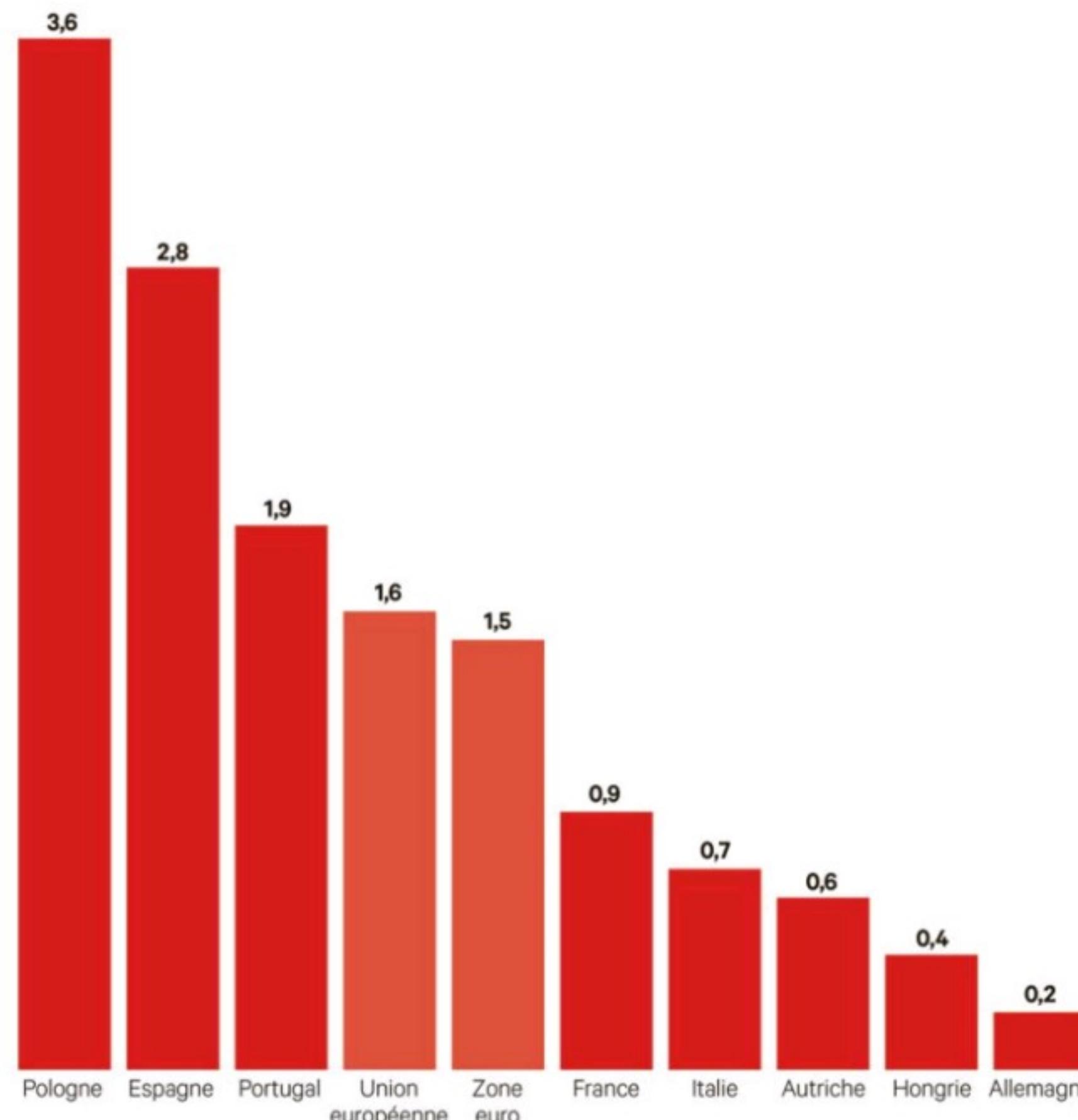
Cette bonne dynamique devrait se poursuivre dans les prochains mois. « L'industrie semble avoir entamé une légère reprise de la production à la fin de l'année dernière, qui devrait s'accentuer cette année grâce à l'augmentation des investissements dans la défense et des dépenses d'infrastructure en Allemagne », pointe l'analyste d'ING. L'accélération de la consommation et des investissements a compensé la faiblesse des exportations et l'incertitude liée aux droits de douane.

**En Espagne, la dynamique est soutenue par le secteur touristique et la demande des ménages, avec un chômage en baisse.**

Cette croissance pourrait toutefois être freinée par « l'environnement mondial [qui] reste incertain », sachant que la « zone euro a perdu en compétitivité ». Les dernières menaces commerciales de Donald Trump concernant le Groenland et la hausse de l'euro sont aussi susceptibles de peser sur les exporta-

## L'Espagne et la Pologne moteurs de la croissance européenne en 2025

Variation annuelle du PIB, en %



## La Pologne a terminé l'année

**L'économie polonaise a terminé l'année 2025 dans une forme olympique, avec une croissance de 3,6 %, et peut s'attendre à mieux encore pour 2026.**

**Filip Meyer**  
— Correspondant à Varsovie

Le pied enfoncé sur l'accélérateur. Le PIB polonais a crû de 3,6 % en 2025, selon une première estimation de l'Institut de statistique national (GUS). C'est une accélération non négligeable par rapport à l'année précédente (3 %) et un signe que la conjoncture s'améliore encore après la stagnation post-Covid.

Des signaux positifs qui n'ont pas échappé au Premier ministre Donald Tusk. Sur la plateforme X, il n'a pas hésité à souligner le contraste avec ses partenaires européens : « Nous allons vraiment les rattraper. Croissance sur 2025 : France 0,9, Allemagne 0,3, Pologne 3,6 ! » Les forces de l'économie polonaise restent les mêmes : une consommation dynamique, toujours nourrie par une hausse des salaires. Ceux-ci ont continué à augmenter – de 8 % sur un an en décembre – alors que l'inflation est désormais largement sous contrôle, sous les 3 %.

« La vraie surprise cette année, c'est l'importance des dépenses publiques, qui comptent pour plus d'un quart de la croissance », estime Jakub Cery, spécialiste de la Pologne à la banque Erste Group. Depuis plusieurs années, Varsovie investit massivement dans ses infrastructures, ses capacités de défense et d'importants programmes sociaux.

Ce soutien majeur au développement du pays se traduit aussi par un déficit public considérable

tions qui démontrent la diversification des moteurs de croissance. « L'économie polonaise fait preuve de résilience. Ces deux dernières années, quand toute l'Europe centrale pâtissait du ralentissement allemand, la Pologne a continué à croître », remarque Rafal Benecki, analyste à la banque ING.

« La vraie surprise cette année, c'est l'importance des dépenses publiques, qui comptent pour plus d'un quart de la croissance », estime Jakub Cery, spécialiste de la Pologne à la banque Erste Group. Depuis plusieurs années, Varsovie investit massivement dans ses infrastructures, ses capacités de défense et d'importants programmes sociaux.

### Les chiffres clés

**+8 %**

#### L'AUGMENTATION

des salaires sur un an en décembre, alors que l'inflation est désormais largement sous contrôle, sous les 3 %.

**+4 %**

#### LA HAUSSE

des investissements privés sur 2025, après un repli en 2024.

**« Les données publiées cette semaine peuvent être résumées comme positives pour la zone euro et négatives pour l'Allemagne. »**

**DANIEL KRAL**  
Analyste à Oxford Economics

Ces chiffres soulignent « les suppressions d'emplois en cours dans l'industrie et les perspectives de réemploi historiquement faibles, ce qui met en évidence certains risques de baisse pour la consommation privée avant qu'une reprise autonome de l'industrie allemande ne s'installe », analyse Tomas Dvorak, économiste à l'institut Oxford.

### Croissance robuste en France

En France, le PIB a augmenté de 0,9 % l'an dernier, a indiqué l'Insee. « Meilleure que les 0,7 % que j'attendais », s'est félicité le ministre de l'Economie et des Finances, Roland Lescure. « La croissance a été robuste » en 2025, a-t-il déclaré sur TF1. Malgré ces signes encourageants, les économistes d'Oxford alertent sur « la baisse des dépenses mensuelles en biens en décembre [qui] suggère que cette reprise pourrait ne pas durer ».

La croissance de l'économie italienne a, de son côté, dépassé légèrement les prévisions, en s'établissant à 0,7 %, contre 0,5 % prévu. Le quatrième trimestre 2025 a été plus dynamique que prévu avec une

croissance de 0,3 % par rapport au trimestre précédent et de 0,8 % sur un an. Elle a notamment été tirée par l'agriculture, la pêche et l'industrie, a précisé l'Institut national des statistiques (Istat).

Cette bonne résistance italienne « est une surprise, étant donné la faiblesse continue du secteur industriel en raison des droits de douane américains plus élevés et de la concurrence de la Chine », notent les experts de HSBC. « Clairement, la demande intérieure a été suffisante pour compenser ces effets ».

Le PIB polonais a crû de 3,6 % en 2025, l'une des meilleures performances de l'Union européenne avec une progression de 3,6 %. Le PIB polonais a été porté par le dynamisme de la demande intérieure dans les principaux secteurs d'activité, services et commerce, industrie et construction, précise un communiqué de l'Office central de la statistique (GUS).

Au Portugal, l'économie a enregistré une croissance de 1,9 % sur l'ensemble de l'année dernière, contre une hausse de 2,1 % en 2024. Ces chiffres sont légèrement en dessous des attentes: l'exécutif et la Banque du Portugal tablaient sur un PIB en hausse de 2 % en 2025. L'activité économique a été tirée par la consommation des ménages et l'investissement, tandis que les exportations ont augmenté à un rythme moins élevé que l'année précédente.

L'Autriche et la Hongrie ont affiché des performances économiques décevantes, avec un PIB en hausse de 0,7 % au quatrième trimestre 2025, malgré des chiffres meilleurs qu'espérés en Allemagne, l'un des moteurs de ces deux économies. En 2025, sur l'ensemble de l'année, la Hongrie affiche une croissance de 0,4 % et de 0,6 % pour l'Autriche. ■

### L'industrie reprend des couleurs

En parallèle, l'activité industrielle semble avoir repris des couleurs et les services ont continué à jouer un rôle plus important. Des évolu-

# L'Espagne fait la course en tête mais sa population peine à en retirer les fruits

**Avec une croissance de 2,8 % en 2025, l'Espagne confirme son rôle de locomotive économique en Europe. Mais les Espagnols peinent à en ressentir les bénéfices, notamment face à la flambée des prix du logement.**

**Cécile Thibaud**  
—correspondante à Madrid

L'économie espagnole a progressé de 2,8 % en 2025. C'est ce qu'indiquent les premières estimations provisoires publiées vendredi par l'Institut national de statistiques (INE). L'Espagne se confirme comme l'économie la plus dynamique des grands pays européens, alors que la France a publié des chiffres bien inférieurs le même jour.

Sa croissance se détache du rythme de la zone euro (1,5 % en moyenne), grâce, en particulier, à l'élan de la consommation et à l'impulsion du tourisme, mais aussi à la montée en puissance des exportations de services non touristiques, en particulier dans le secteur de la finance et du conseil, du transport, de l'ingénierie et de la technologie.

Cette bonne tenue de l'économie espagnole devrait se poursuivre, avec 2,3 % attendus en 2026 par le FMI. Les analystes de CaixaBank sont plus prudents et tablent sur une avancée de 2,1 %, du fait en partie des incertitudes géopolitiques et de l'inconnue qui pèse sur les droits de douane.

**Le salaire minimum en hausse de 66 % depuis 2018**  
Ils estiment que l'Espagne devrait quoi qu'il en soit rester la locomotive de la zone euro, avec « une croissance modérée, mais solide ». Elle devrait être alimentée par les investissements liés au plan de relance européen NextGenerationEU, qui devraient injecter 17,5 milliards d'euros dans l'économie

espagnole cette année. En parallèle, elle continuera de s'appuyer sur une hausse de la consommation liée à la fois à la bonne tenue du marché du travail et à l'augmentation de la population. En dépit de ces résultats flatteurs, les Espagnols n'ont pas la sensation de récolter les fruits de la croissance. Selon le think tank Funcas, 55 % d'entre eux estiment ainsi que la situation économique est pire qu'avant la pandémie, et seulement 22 % pensent que leur situation s'est améliorée au cours des cinq dernières années.

La baisse du chômage, qui vient de refluer en dessous de la barre des 10 % pour la première fois depuis 2008, n'y fait rien, pas plus que le relèvement du salaire minimum, avec 3,1 % d'augmentation cette année, soit un bond de 66 % depuis l'arrivée au pouvoir du socialiste Pedro Sanchez, en 2018. La grogne sociale est alimentée en bonne partie par les difficultés d'accès au logement, perçues comme le principal problème, en particulier chez les jeunes. De fait, le

**« L'activité a été stimulée par une forte arrivée de main-d'œuvre ces dernières années. Si la croissance était forte, c'est parce qu'il y a plus de gens qui travaillent et qui consomment, pas parce qu'ils vivent mieux. »**

**RAYMOND TORRES**  
Directeur de conjoncture de Funcas

PIB par habitant n'a que peu progressé depuis la crise financière de 2008. « Ces dernières années, la croissance a été plus cumulative que qualitative », explique Raymond Torres, directeur de conjoncture de Funcas. « L'activité a été stimulée par une forte arrivée de main-d'œuvre ces dernières années. Si la croissance était forte, c'est parce qu'il y a plus de gens qui travaillent et qui consomment, pas parce qu'ils vivent mieux. »

Les statistiques montrent en effet que les immigrés sont les plus actifs sur le marché du travail : parmi les plus de 600.000 emplois créés en 2025, plus de 40 % sont occupés par des personnes nées à l'étranger, pour la plupart dans des activités à faible valeur ajoutée.

## Récentes tendances migratoires

Mais les paramètres sont en train de changer. Une étude de la Banque d'Espagne révèle l'impact des récentes tendances migratoires. Les arrivants de ces dernières années, en provenance d'Amérique latine essentiellement, possèdent un meilleur bagage de formation. Cela leur ouvre l'accès à d'autres secteurs et à des postes vacants plus qualifiés, avec de meilleurs salaires. Cette nouvelle configuration fait que les travailleurs nés à l'étranger contribuent à hauteur d'un quart à la croissance du PIB par habitant de l'Espagne, selon la Banque d'Espagne.

Le dernier rapport de l'Observatoire de productivité et de compétitivité de la Fondation BBVA et l'Institut valencien de recherches économiques confirme la tendance. Il indique que la productivité espagnole a progressé à un rythme annuel de 1,4 % depuis 2020, le taux le plus élevé depuis... 1995, alors qu'elle stagnait sur l'ensemble de la zone euro. Avec un PIB par habitant qui a gagné 3,8 % par an depuis la pandémie... même si ces avancées sont effacées par l'imparable flambée des prix du logement. ■



## é en trombe

— prévu à plus de 7 % en 2025 — après des années d'orthodoxie budgétaire.

**Réveil des investissements**  
Les investissements privés, décevants ces dernières années, sont devenus l'une des préoccupations principales des économistes. 2025 a été marquée par sept baisses de taux directeurs par la banque centrale polonaise, motivées par le net ralentissement de l'inflation. Ces baisses ont contribué à créer un environnement plus favorable pour les investissements privés.

En repli en 2024, ces derniers ont augmenté de 4 % sur 2025, laissant peut-être entrevoir la montée en gamme tant attendue. « Les investissements ont été très volatils cette année, mais ils devraient encore augmenter l'an prochain. On devrait voir les effets des fonds européens, notamment sur la deuxième moitié de 2026. Ils viendront à la fois du plan de relance post-Covid, des fonds de cohésion ou encore des investissements communs dans la défense SAFE », détaille Jakub Cery, Varsovie, en première ligne face à la menace russe, sera de loin le premier bénéficiaire du plan SAFE.

Selon les experts, les perspectives pour 2026 sont donc encore meilleures. La dynamique est clairement à la hausse. Etablie à 3,2 % au premier trimestre de l'année 2025, la croissance annuelle a accéléré au fil des mois, dépassant les 4 % pour le dernier trimestre. Le ministère de l'Economie n'espère pas autre chose, annonçant 2026 comme l'année de... l'accélération. ■

# Les infrastructures espagnoles suscitent de l'inquiétude

**Accident ferroviaire, panne électrique générale, incendies ou inondations : les doutes grandissent sur la capacité des infrastructures espagnoles et la dégradation des services publics.**

Alors que l'Espagne fait valoir les bonnes performances de son économie, le sentiment d'une dégradation de la situation du pays s'installe parmi la population. La catastrophe ferroviaire qui a fait 45 morts dans la collision de deux trains à grande vitesse en Andalousie, le 18 janvier dernier, a provoqué la stupeur. Comment cela a-t-il été possible, alors que le réseau à grande vitesse est l'une des fiertés espagnoles ? Tandis que l'enquête suit son cours, les experts pointent une soudure défaillante entre un tronçon de rail neuf et un autre qui datait de l'inauguration de la ligne en 1992.

Cette préoccupation rejoint celle de la gestion des incendies qui ont dévasté le nord du pays l'été dernier, ou celle de la grande panne électrique, qui avait mis la péninsule ibérique à l'arrêt durant plus de douze heures, en avril 2025, suscitant au passage de grands débats sur le modèle énergétique espagnol. Le pays a fait le pari des énergies renouvelables en mettant en valeur l'abondance de vent et de soleil sur ses terres. Mais le secteur est-il réellement préparé pour gérer les grandes fluctuations de production éolienne, et surtout solaire ?

Les inondations torrentielles de Valence qui avaient fait 229 morts,

en octobre 2024, avaient déjà mis en évidence à la fois le manque de prévention des autorités régionales, au moment d'alerter la population, puis le manque de coordination au moment de déployer les secours. Qu'importe si ces différents événements ne sont pas comparables, et si la décentralisation espagnole confère une bonne part de la gestion aux administrations territoriales : c'est l'effet d'accumulation qui compte.

## La défaillance de l'Etat

« Ce n'est pas des faits isolés, c'est un symptôme général, les services publics essentiels qui dépendent du gouvernement ne fonctionnent plus », attaque le leader de l'opposition, Alberto Nunez Feijoo, chef de file du Parti populaire (centre droit). Il dénonce la défaillance de l'Etat et fustige l'incompétence du gouvernement de coalition dirigé par le socialiste Pedro Sanchez, et la gestion erratique de l'exécutif soumis à la pression de ses alliés nationalistes régionaux.

Le parti d'extrême droite Vox accuse Pedro Sanchez de « camoufler ses responsabilités » et de « détruire l'Etat ». « L'effondrement de la mafia de la corruption s'est transformé en un effondrement des institutions de l'Etat », affirme Santiago Abascal, le chef de file du parti ultra. « On ne parle pas d'investir plus et mieux dans les infrastructures, ce n'est pas le sujet, les politiciens ne prétendent plus résoudre des problèmes mais seulement désigner des coupables », constate le politologue Pablo Simon, professeur à l'université Carlos-III de Madrid. « Il est de plus en plus difficile pour l'opinion publique

de faire la part des choses face au flux des invectives, poursuit-il, d'autant que ces critiques s'accompagnent du sentiment d'une dégradation des services publics, en matière de transports, mais aussi de santé ou encore d'éducation. »

Ce pessimisme n'a pas eu de prise, jusqu'à présent, sur la dynamique économique du pays, qui figure parmi les destinations les plus attrayantes pour les investisseurs internationaux. Mais les analystes indiquent qu'il affecte la confiance des petites entreprises et les incite à la prudence en freinant leurs décisions d'embauche ou d'investissements. — C. T.

## Il a dit



**« Les politiciens ne prétendent plus résoudre des problèmes mais seulement désigner des coupables. »**

**PABLO SIMON**  
Politologue



Ursula von der Leyen et Keir Starmer, le 16 mai 2025, au 6<sup>e</sup> Sommet de la Communauté politique européenne.

Leon Neal / AP / Sipa

# Brexit : Londres n'a pas vraiment abandonné les règles de Bruxelles

## ROYAUME-UNI

**Une étude réalisée pour le Haut-Commissariat au plan français montre que le Royaume-Uni a très peu divergé de l'Union européenne depuis le Brexit, à part dans les services financiers.**

**Nicolas Madelaine**  
—Correspondant à Londres

Six ans après l'entrée en vigueur du Brexit le 31 janvier 2020, le Royaume-Uni a très peu utilisé sa marge de manœuvre retrouvée pour tracer sa propre voie réglementaire. C'est ce que montre une étude commandée par le Haut-Commissariat au Plan français au groupe de réflexion londonien UK in a Changing Europe, se présentant comme « non partisan ».

Depuis quatre ans, l'Institut de recherche du King's College de Londres et UK in a Changing Europe publient un suivi trimestriel des divergences réglementaires. « Selon ce tableau de bord mis en place en 2022 pour fournir des données sur la proportion du « droit hérité de l'UE », 37 % du droit hérité aurait été réformé — dont 23 % abrogé et 13 % modifié ou remplacé, avec le 1 % restant arrivé à expiration », écrit le chercheur Joël Reland. [Mais] une évaluation plus qualitative montre que l'immense majorité du droit hérité ou bien a fait l'objet de modifications techniques (par reformulation), ou bien n'est plus pertinent. »

## Rafale de projets de divergence

Pour le haut-commissaire au plan Clément Beaune, « ce qu'on voit, si je résume d'une phrase l'étude, c'est que le Royaume-Uni a incorporé beaucoup de normes subies, avec une bureaucratie accrue, notamment pour mettre en œuvre des politiques qui avaient été transférées à Bruxelles et où il y avait des économies d'échelle ». Clément Beaune en conclut que « cette expérience scientifique » du Brexit peut être « une leçon aussi, évidemment, pour les forces politiques ou les opinions publiques dans l'Union européenne ». Seule la finance britannique tente une forme de divergence pour être plus compétitive face à Wall Street, avec notamment une libéralisation des bonus, souligne l'étude.

Une rafale de projets de divergence a pourtant été lancée : réforme des règles de protection des données personnelles (RGPD) ; approbation allégée des dispositifs médicaux ; obligation pour tous les produits de

« Il y a une volonté européenne de se rapprocher du Royaume-Uni ou en tout cas d'accepter un rapprochement, dans beaucoup de domaines, et notamment, évidemment, en matière de défense et de sécurité, parce que c'est un intérêt commun. C'est sûr. Après, c'est plutôt une demande du Royaume-Uni et c'est dans son intérêt », estime Clément Beaune.

# Les démocrates déclenchent un « shutdown » partiel

## ÉTATS-UNIS

**Les démocrates de la Chambre veulent des preuves que l'administration va revoir les méthodes de la chasse aux sans-papiers, avant d'approuver les derniers crédits du budget.**

**Solveig Godeluck**  
— Bureau de New York

Le « shutdown », on en connaît le début, mais on ne peut pas vraiment en prévoir la fin. Depuis samedi, l'administration américaine est à nouveau paralysée, suspendue au vote des derniers crédits de l'exercice budgétaire, qui a été interrompu en réaction à la violence policière à Minneapolis. Ce blocage devait initialement être court et « technique », mais depuis samedi, l'issue paraît moins certaine.

Jeudi soir, Donald Trump avait annoncé sur Truth Social qu'un accord avait été trouvé avec l'opposition parlementaire pour garder le pays ouvert. Les sénateurs ont en

effet voté vendredi pour détourner les crédits du département de la Sécurité intérieure (DHS), dont dépendent la Border Patrol (CBP) et l'ICE, la police anti-immigration, au sein du projet de loi.

Les parlementaires se donnaient deux semaines pour négocier un changement des méthodes de ces forces fédérales. Le reste de l'enveloppe budgétaire de 1.200 milliards de dollars, couvrant notamment l'armée, les services sociaux et de santé, serait au contraire approuvé dès le retour des députés au Capitole, ce lundi, pour éviter un « shutdown » prolongé.

**Hakeem Jeffries se rebelle**  
Or samedi, le leader minoritaire de la Chambre des représentants Hakeem Jeffries a estimé que l'administration n'avait pas été suffisamment claire sur les concessions qu'elle était prête à faire.

Dans un communiqué, il a exigé « un chemin inattaquable » de réforme de l'ICE et de la CBP, « avant que le Congrès se réunisse lundi soir et que le projet de loi soit mis au vote ». Et il a averti le speaker républicain Mike Johnson qu'il ne fallait pas compter sur les voix démocrates pour mettre fin au « shutdown » partiel. Cela complique les affaires

de la majorité. Après le meurtre d'Alex Patti par des agents fédéraux à Minneapolis, la deuxième bavure mortelle dans cette ville en janvier, les Américains se sont émus des méthodes violentes des forces armées qui mènent la chasse aux étrangers sans papiers.

L'ICE a plus que doublé ses effectifs en un an. Ces commandos souvent masqués n'hésitent pas à blesser les vitres de voitures, molester les manifestants, entrer chez les gens sans mandat judiciaire. Outrés, les sénateurs démocrates, emmenés par leur leader Chuck Schumer, ont menacé de ne pas voter les derniers crédits budgétaires de l'exercice qui s'achèvera en septembre.

Les raids de l'ICE ne risquent cependant pas de s'interrompre à cause du « shutdown », car l'agence a reçu 75 milliards de dollars via la « grande et belle loi » votée l'an dernier, et aussi parce que les forces fédérales peuvent être astreintes à travailler quand le reste de l'administration est suspendu.

Les élus démocrates veulent notamment que les agents ne portent pas de masque, qu'ils fassent fonctionner leur caméra lorsqu'ils sont sur le terrain afin d'éviter les dérapages, qu'ils ciblent les crimi-

nels sur lesquels ils ont des dossiers plutôt que les gens basanés, arrêtés au hasard dans la rue. Ils demandent la fin des brigades volantes qui alpaguent les passants et s'invitent sur les lieux de travail sans mandat.

Le dernier « shutdown », qui a duré un record de 40 jours en octobre-novembre, a davantage nui aux républicains qu'aux démocrates auprès de l'opinion. Ce n'est pas le moment de focaliser le débat sur les bavures policières alors que les électeurs vont retourner aux urnes en novembre pour le crucial scrutin de mi-mandat.

**Tom Homan pacifie la situation à Minneapolis**

Le président a envoyé à Minneapolis un nouveau responsable des opérations, Tom Homan, qui a parlé avec les élus démocrates locaux puis tenu une conférence de presse d'apaisement jeudi matin. Le message a été bien reçu par Chuck Schumer et ses troupes.

Sur Truth Social, Donald Trump explique qu'il a accepté de pactiser avec les démocrates, parce qu'alors que les Etats-Unis sont en forte croissance, « la seule chose qui pourrait freiner notre pays est une nouvelle fermeture prolongée et préjudiciable du gouvernement ». ■



Conférence de presse du sénateur démocrate de New York Chuck Schumer. Ce « shutdown » devait initialement être court mais, depuis samedi, l'issue paraît moins certaine. Photo Nathan Howard/Reuters

# L'Iran promet « une guerre régionale » en cas d'attaque américaine

## MOYEN-ORIENT

**Le guide suprême iranien a déclaré dimanche que les manifestations anti-gouvernementales s'apparentent à un « coup d'Etat ».**

Le guide suprême iranien, l'ayatollah Ali Khamenei, a assuré dimanche que toute attaque américaine contre son pays déclencherait « une guerre régionale », au moment où Donald Trump menace de recourir à la force contre Téhéran. « Les Américains doivent savoir que s'ils déclenchent une guerre, cette fois-ci ce sera une guerre régionale », a déclaré Ali Khamenei, ultime décisionnaire en Iran, cité par l'agence Tasnim. Les Etats-Unis avaient brièvement mené des bombardements contre l'Iran lors d'une guerre de 12 jours en juin, déclenchée par Israël. L'Iran avait répli-

qué, mais de façon mesurée, en ciblant des bases américaines dans le Golfe, sans faire de victimes.

Le guide suprême a estimé que les manifestations antigouvernementales en janvier, qui ont fait plusieurs milliers de morts, s'apparentaient à un « coup d'Etat ».

### Les Américains « veulent reprendre le contrôle »

Les protestataires « ont attaqué la police, des bâtiments gouvernementaux, des casernes des Gardiens de la révolution, des banques, des mosquées et ont brûlé le Coran [...] c'était un véritable coup d'Etat », a déclaré Ali Khamenei. Il a assuré que cette tentative avait « échoué ». Le guide suprême s'exprimait à Téhéran devant des fidèles, à l'occasion du 47<sup>e</sup> anniversaire du retour en Iran de l'imam Khomeini, père fondateur de la République islamique en 1979, à qui il a succédé dix ans plus tard.

Les Américains « veulent reprendre le contrôle de ce pays » comme auparavant sous la monarchie, a

affirmé devant son auditoire Ali Khamenei. « Ils contrôlaient les ressources. Ils contrôlaient le pétrole. Ils contrôlaient la politique [...] tout leur appartenait », a insisté le guide suprême. Plus tôt dans la journée, Téhéran a annoncé que les armées européennes seraient désormais considérées comme des « groupes

**« [Les protestataires] ont attaqué la police, des bâtiments gouvernementaux, des mosquées et ont brûlé le Coran [...] c'était un véritable coup d'Etat. »**

ALI KHAMENEI  
Guide suprême iranien

**terroristes** ». C'est la réponse à la décision prise par les Vingt-Sept de classer dans la liste des organisations terroristes les Gardiens de la révolution iraniens, accusés d'avoir orchestré la répression du mouvement de contestation. « Conformément à l'article 7 de la loi sur les contre-mesures portant sur la désignation du corps des Gardiens de la révolution islamique comme organisation terroriste, les armées des pays européens sont considérées comme groupes terroristes », a déclaré le président du Parlement iranien Mohammad Bagher Ghalibaf.

Selon des images retransmises par la télévision d'Etat, le chef du Parlement était vêtu comme les députés d'un uniforme des Gardiens, en signe de solidarité et de défiance. « Mort à l'Amérique ! », « Mort à Israël ! », « Honte à l'Europe », ont scandé les élus dans l'hémicycle. Les Pasdaran (« gardiens » en persan), créés en 1979 par le guide suprême peu après la révolution, sont considérés comme l'armée idéologique du pouvoir.

Alors que les Etats-Unis ont déployé dans le Golfe une dizaine de navires, dont le porte-avions Abraham Lincoln, l'Iran devait débuter dimanche un exercice naval dans le détroit d'Ormuz, point de transit clé pour les approvisionnements énergétiques mondiaux. Téhéran a menacé de bloquer ce détroit ultra-stratégique en cas d'attaque américaine.

D'autres responsables iraniens ne sont montrés moins agressifs. Le président, Massoud Pezeshkan, a déclaré qu'une guerre n'était dans l'intérêt ni de l'Iran ni des Etats-Unis. Et un autre haut responsable a fait état de « progrès » en vue de « négociations » avec Washington.

### Médiation du Qatar

Donald Trump a lui affirmé que l'Iran conversait avec les Etats-Unis, sans toutefois donner de précisions. L'Iran « nous parle, et nous verrons bien si nous pouvons faire quelque chose », a dit à Fox News le président américain, qui presse Téhéran de conclure un accord sur

cubaines, Gasolinas Bienestar, accusé déjà en 2025 un endettement de 5,8 milliards de pesos, soit environ 280 millions d'euros, selon l'association Mexicaine contre la corruption et l'impunité.

« Je suis convaincu que, depuis sa formation et son ancrage à gauche, Claudia Sheinbaum est solidaire de Cuba », explique Fluvio Ruiz Alarcon, ex-conseiller indépendant de Pemex et analyste spécialisé dans l'énergie. Mais selon l'universitaire Arturo Lopez-Levy, ancien conseiller du gouvernement de Fidel Castro et professeur à l'université d'Etat de Géorgie, ces livraisons ne relèvent pas seulement d'une solidarité idéologique historique.

Elles répondent aussi à un double intérêt national : éviter qu'une intervention américaine ne crée un précédent qui éroderait la souveraineté régionale, tout en préservant de futurs avantages commerciaux avec l'île.

### Mexico dans le viseur de Washington

Bien que ces flux ne représentent que 3 % des exportations globales de Pemex, leur poids diplomatique place Mexico directement dans le viseur de Washington. Jeudi, le gouvernement de Donald Trump a dégainé un ordre exécutif imposant des tarifs douaniers punitifs aux pays fournissant du pétrole à l'île.

La présidente Sheinbaum a cette semaine fini par admettre des « fluctuations contractuelles » dans les livraisons vers Cuba, tout en s'abritant derrière la rhétorique de la « décision souveraine de Pemex ». Cette posture ambiguë permet au Mexique de maintenir des envois critiques tout en ajustant les volumes de brut pour apaiser Washington.

« Sheinbaum tente de présenter ces envois comme étant aussi légitimes que possible, afin qu'il soit plus difficile, d'un point de vue narratif, de sanctionner le Mexique pour son aide humanitaire. » complète Arturo Lopez-Levy. Pour Mexico, une porte de sortie réside dans la proposition de Claudia Sheinbaum de servir de « véhicule de communication » entre Washington et La Havane, transformant son rôle de fournisseur en celui de médiateur indispensable. ■

le nucléaire. La République islamique est soupçonnée par les Occidentaux de vouloir se doter de l'arme atomique, ce qu'elle dément. Parallèlement, les pays de la région mènent des tractations diplomatiques pour « ramener autour de la table » des négociations les Etats-Unis et l'Iran, selon le président égyptien Abdel Fattah Al-Sissi. Le Premier ministre et chef de la diplomatie du Qatar, Cheikh Mohammed ben Abdelrahmane Al-Thani, s'est pour sa part rendu à Téhéran. Dans un bilan actualisé, l'ONG Human Rights News Agency (HRANA), dont le siège est aux Etats-Unis, dit avoir confirmé 6.713 morts dont 137 enfants. L'organisation enquête sur plus de 17.000 décès potentiels supplémentaires.

Les autorités iraniennes reconnaissent que des milliers de personnes ont été tuées lors des manifestations, mais affirment que la grande majorité étaient des forces de sécurité ou passants tués par des « terroristes ». — V. C. avec AFP



# Exporter ou consommer ? Pékin en quête de nouveaux moteurs de croissance

**L'ANALYSE**  
de Raphaël Balenier

Après avoir enregistré un excédent commercial record l'an dernier, la Chine va connaître en 2026 une croissance plus modérée de ses exportations. De quoi plaider pour une relance de la consommation intérieure, mais Pékin avance timidement.

**C**e devait être une année noire pour le commerce mondial et pour la Chine, la principale cible de Donald Trump dans son offensive douanière. Ce fut finalement, dans un savoureux retournement de situation, un millésime record pour Pékin, qui avait tiré les leçons du premier mandat du président américain et s'était organisé en conséquence. En 2025, la deuxième puissance de la planète a enregistré un surplus commercial de presque 1.200 milliards de dollars - du jamais-vu depuis que la Chine est devenue, il y a presque vingt ans, le premier exportateur mondial.

Le pays est parvenu à encasser la guerre commerciale lancée par la Maison-Blanche en vendant comme jamais au reste du monde. L'Asie du Sud, premier partenaire commercial de la Chine, mais aussi l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique, ont absorbé à plein les capacités industrielles chinoises. La Chine a diversifié ses clients, mais aussi ses produits, en exportant des produits à haute valeur ajoutée : voitures électriques, panneaux solaires, batteries, éoliennes, navires, etc. Bilan : les exportations ont généré presque un tiers de la croissance du PIB chinois en 2025, selon la banque Citi, et

contribué à hauteur de 30 % à la croissance mondiale, selon le FMI.

Mais cet effet salvateur va s'estomper en 2026. Selon Citi, les exportations chinoises n'augmenteront que de 3 % cette année, contre plus de 5 % en 2025. D'autres prévisions sont plus optimistes, mais toutes s'attendent à un ralentissement : Goldman Sachs table sur une hausse de 5 %, contre 8 % l'an dernier. Dans ce contexte, « le défi principal de l'économie chinoise consiste encore à trouver de nouveaux moteurs de croissance », écrit la banque.

Plusieurs facteurs sont en cause. Face à la puissance de feu de Pékin, de nombreux pays érigent des bar-

rières commerciales pour éviter de devenir de simples « marchés de déversement ». Bruxelles a ainsi instauré en 2024 des taxes contre les voitures électriques chinoises arrivant dans l'UE, une taxe carbone aux frontières qui va pénaliser la sidérurgie chinoise, et réduit de moitié les quotas d'importation pour l'acier chinois. Et lors de sa visite en Chine fin 2025, Emmanuel Macron a menacé d'instaurer des droits de douane « à la Trump » si la Chine ne prenait pas des mesures fortes pour rééquilibrer son économie, en coupant dans les surcapacités industrielles et en soutenant la consommation intérieure.

A cela s'ajoutent le ralentissement de la demande mondiale (en 2026, le PIB global devrait ralentir à +2,7 %, contre +2,8 % en 2025) mais aussi les récentes mesures de Pékin pour diminuer les surcapacités industrielles et qui vont légèrement renchérir les produits chinois.

Par exemple, la Chine a réduit ou supprimé les crédits d'impôt dont bénéficiaient plus de 200 produits à l'export, comme les batteries ou les panneaux solaires. Pour ces derniers, la fin de ce coup de pouce pourrait augmenter les prix d'environ 9 %, selon Wood Mackenzie. « Ces mesures peuvent faire augmenter les prix à l'export et limiter les

volumes, mais à la marge », anticipent les économistes de Citi.

En effet, ce léger ralentissement des exportations n'est pas un arrêt de mort pour la Chine. La faiblesse du yuan, la force de frappe logistique du pays, ainsi que sa montée en gamme technologique, vont continuer de soutenir le made in China à l'étranger. « Les volumes d'exports vont augmenter de 5 à 6 % par an au cours des prochaines années. Par conséquent, les exportations hors Etats-Unis vont rester un moteur significatif de la croissance chinoise », estime Goldman Sachs.

## Crise de confiance

Pour autant, ce nouvel environnement géopolitique très instable et moins favorable aux produits chinois devrait inciter Pékin à soutenir davantage la consommation intérieure. En Chine, la consommation a toujours été structurellement plus faible qu'en Europe ou aux Etats-Unis, du fait de l'absence de filets de sécurité sociaux, ce qui a poussé les Chinois à épargner et à investir (notamment dans l'immobilier) plus qu'à consommer. Un système qui a fonctionné tant que l'immobilier flambait et que les Chinois s'enrichissaient.

Mais depuis que ce secteur est à son tour entré en crise en 2020-2021,

avec la faillite des promoteurs Evergrande et Country Garden, le système s'est grippé. La chute des prix de l'immobilier a paupérisé des millions de Chinois, provoquant une crise de confiance et une chute de la consommation. Entre janvier et novembre 2025, les ventes de produits de consommation n'ont progressé que de 4 %, selon les chiffres officiels, contre 8 % sur la même période en 2019, avant le Covid.

Face à cette chute drastique, Pékin a bien tenté de soutenir la consommation et promis d'en faire la priorité de 2026. L'Etat a notamment distribué des coupons d'une valeur équivalente à 37 milliards d'euros pour inciter les Chinois à remplacer leurs vieux frigos, machines à laver, smartphones et autres par le neuf. Une mesure qui a rencontré un franc succès et qui vient d'être renouvelée. Mais en soi, ces subventions sont trop modestes pour tirer la consommation sur le long terme.

Certains économistes chinois plaident donc pour des réformes structurelles : hausse des salaires, plus de formation professionnelle, aménagement du « hukou », ce « passeport intérieur » attaché au lieu de naissance qui pénalise la mobilité géographique du travail.

Mais la Chine, qui voit dans sa montée en gamme et ses exportations la preuve de la supériorité de son système industriel, ne veut pas de cet Etat-providence à l'occidentale. « A ce stade de développement de l'économie, nous avons besoin d'une société de la providence, estimait pourtant Yan Se, professeur d'économie à l'université de Pékin, l'été dernier lors d'une conférence. Sans ça, le chômage restera un problème structurel pendant de longues années. » ■

## Minneapolis, Delhi, Pékin : même résistance à Trump



**LE REGARD SUR LE MONDE**  
de Dominique Moïsi

**M**inneapolis, New Delhi, Pékin. Il n'y a bien sûr rien à voir entre la capitale de l'état du Minnesota, et celles de ces deux géants mondiaux que sont l'Inde et la Chine. Et pourtant, en ces trois lieux, de manière fortuite, mais simultanée, la résistance à la dérive de l'Amérique sous Donald Trump vient de s'exprimer avec force.

A Minneapolis, le peuple, celui qui s'ouvre la Déclaration d'indépendance, « We the People », a fait reculer le président des Etats-Unis. Le mensonge était trop gros, les images trop claires, la victime trop pure. Alex Pretti, l'infirmier qui soignait les anciens combattants avec dévouement, ne pouvait être l'excité radical que dénonçaient Trump et les dirigeants d'ICE.

Les républicains modérés, encouragés par les sondages négatifs, retrouvent, (bien tardivement), un peu de décence et de sens critique. Au nom de leur amour de l'ordre, ils désapprouvent ouvertement désormais, le comportement d'une milice

fédérale, qui contrairement à la tradition américaine, opère le visage masqué. Ce n'est plus la justice qui est aveugle, c'est la répression qui n'a même pas le courage d'assumer son identité. Trop c'est trop. Il n'y a plus que quelques voix isolées, comme celle de Marion Maréchal Le Pen en France, pour défendre l'action d'ICE à Minneapolis.

**Accord Inde-UE**  
Pendant que l'Amérique commence à prendre ses distances avec Trump, le monde en fait de même. Et s'organise pour tirer les leçons de cette fuite en avant vers le chaos. L'accord de libre-échange qui vient d'être signé à Delhi entre l'Union européenne et l'Inde était en préparation depuis longtemps. Mais Donald Trump, par ses attaques contre le multilatéralisme, et sa militarisation des droits de douane, a constitué un accélérateur décisif. Près de deux milliards d'êtres humains, ne peuvent-ils pas, en se rapprochant, « équilibrer » 350 millions d'Améri-

cains ? Et offrir une vision plus apaisée, et surtout plus rationnelle, de ce que peut, et doit, être le monde ?

L'Inde de Narendra Modi se refuse à choisir entre la Russie et l'Amérique. Elle n'hésite pas à se tourner vers l'Europe, et à conclure avec elle la « Mère de tous les accords de libre-échange ». Un accord hautement symbolique, qui renforce aussi Delhi dans sa compétition avec Pékin. Pour les Indiens, le message de l'accord est clair. On pourra le résumer ainsi. « Européens, vous ne voulez plus dépendre d'une Amérique devenue totalement imprévisible. Ni d'une Chine, par trop prévisible, dans sa course à la prééminence mondiale. Vous avez une alternative : l'Inde. Vous m'avez colonisé pendant près de trois siècles. Mais les temps ont changé. En moins de quarante ans, je suis devenue une très grande puissance, incontournable par ma taille et mon dynamisme. »

Reste notre troisième ville, Pékin. Sir Keir Starmer, succédant de peu à Mark Carney et à Emmanuel

Macron, vient de s'y rendre. Indigné par les propos révoltants (qu'il a retirés depuis) du président américain, sur la contribution secondaire des troupes de l'OTAN en Afghanistan, et leur choix (dixit Trump) de rester en seconde ligne, il semble réaliser qu'à l'heure de Trump, la relation spéciale entre Londres et Washington n'a plus guère de contenu.

En se rendant à Pékin, pour la première fois pour un Premier ministre britannique depuis 2018, Starmer entendait démontrer à Washington, que pour lui aussi, trop c'était trop. Avec un message du type : « Entre l'Inde, la Chine (et l'Union euro-

**Le devoir d'ingérence humanitaire n'est pas une priorité pour Donald Trump.**

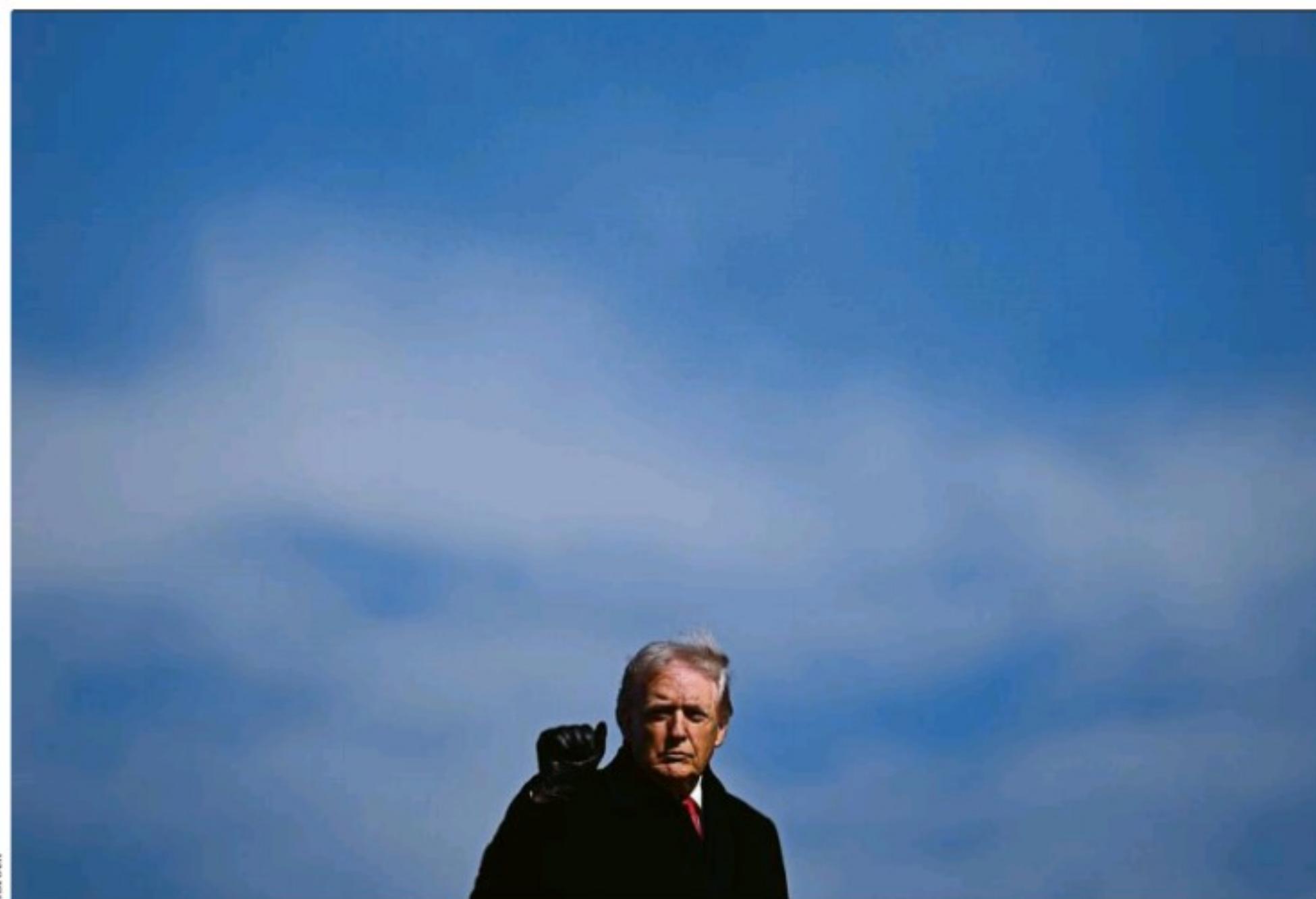
peennne avec laquelle je me rapproche), moi aussi j'ai des alternatives. »

Bref, une mauvaise semaine pour Donald Trump, tant à l'intérieur, qu'à l'international. Souhaitera-t-il détourner l'attention des Américains et du monde, sur un autre front ? Et concentrer son immense énergie sur la question iranienne ? L'armada américaine est désormais arrivée en Méditerranée. Est-elle prête à agir pour contribuer (éventuellement) au renversement du régime des Mollahs ? On aimerait le croire. On n'en est pas tout à fait sûr. Le devoir d'ingérence humanitaire n'est pas une priorité pour Donald Trump. L'Amérique serait-elle trop interventionniste, là où il ne le faut pas, des rues de Minneapolis au Groenland (au moins en intentions), et pas assez où l'on pourrait souhaiter qu'elle le soit davantage (en Iran par exemple) ?

A l'intérieur comme à l'extérieur, la résistance à Trump s'organise. Peut-elle aller jusqu'à constituer un front commun, derrière le slogan « Trop, c'est trop » ?

**Dominique Moïsi**  
est géopolitologue.

# chroniques



## Trump, une chance historique pour réformer le travail en France

En imposant des cotisations sociales beaucoup plus élevées que chez nos voisins sur le travail qualifié, la France se tire une balle dans le pied. Notre modèle social empêche d'attirer des talents.

par Sylvain Catherine



**A**u cours des quinze dernières années, les Etats-Unis ont connu une croissance du revenu par habitant presque deux fois plus rapide que celle de la zone euro. Les raisons de ce décrochage sont multiples, mais l'avantage comparatif américain dans les secteurs scientifiques et technologiques en est l'un des moteurs essentiels.

Dans l'informatique, l'innovation s'organise autour de Palo Alto, à quelques encabulations de Stanford. Dans la pharmacie et les biotechnologies, elle se concentre à Cambridge (Massachusetts), entre les campus du MIT et d'Harvard. Ces clusters attirent des talents du monde entier, y compris d'Europe et de France. Ils font la force des Etats-Unis, mais ils affaiblissent aussi l'Europe en captant une partie de son capital humain. L'histoire économique est claire : rattraper un cluster technologique est extrêmement difficile. Les effets de réseau, la densité de capital humain et la proximité d'investisseurs spécialisés créent un cercle vertueux qui attire scientifiques et entrepreneurs, lesquels renforcent à leur tour l'écosystème dominant.

### Une politique américaine hostile à l'immigration

Dans ces conditions, l'émergence de pôles concurrents est rare sans un « coup de main » du leader, souvent involontaire. Les meilleures chances de rattrapage apparaissent lorsque ce leader, par des choix politiques insensés, saborde sa propre position. La situation politique américaine, avec tous les dangers qu'elle comporte, ouvre une opportunité que la France et l'Europe doivent saisir. La décision de l'administration de Donald Trump d'imposer une taxe de 100.000 dollars pour chaque candidature à un visa de travail H-1B illustre une politique désormais hostile à l'immigration, y compris diplômée.

Les coupes fédérales dans les budgets universitaires et la baisse du nombre d'étudiants étrangers provoquent, de leur côté, une contraction du marché du

travail universitaire. En 2025, le nombre de nouveaux inscrits étrangers en master et en doctorat recule de 12 % par rapport à l'année précédente. Harvard a même annoncé diviser par deux le nombre de places en doctorats scientifiques.

Ces bouleversements ne constituent pas seulement une opportunité. Ils révèlent aussi la nécessité d'une plus grande indépendance technologique de l'Europe si elle veut conserver son autonomie politique. La France a des atouts historiques : une longue tradition scientifique et un héritage culturel susceptible d'attirer des talents du monde entier. En revanche, sa politique économique et son modèle social constituent des obstacles majeurs.

La France pénalise fortement le travail qualifié. Prenons un ingénieur rémunéré 2,5 fois le salaire moyen. D'après l'OCDE, à ce niveau de revenu, chaque euro de rémunération nette d'impôt et de charges coûte 2,3 euros à l'employeur. C'est 40 % de plus qu'aux Etats-Unis et nettement plus qu'au Royaume-Uni ou aux Pays-Bas (1,8), en Allemagne (1,9), en Suisse (1,46), au Canada (1,7) ou même au Danemark (1,9).

L'absence de plafonds réels sur de nombreuses cotisations sociales explique ces écarts. A ce niveau de salaire, un employeur doit ainsi payer plus de 19.000 euros de cotisations maladie, un montant largement déconnecté du coût actuel attendu de ce salarié pour notre système de santé. Il doit aussi débourser un montant similaire en cotisations de retraite complémentaire, dont la valeur est plus hypothétique pour un travailleur international que pour un cadre français.

Le rendement attendu de ces cotisations, de l'ordre d'un demi-pourcent net d'inflation d'après le COR, est inférieur à

**Chaque entreprise établie en France transfère des dizaines de milliers d'euros à la solidarité nationale lorsqu'elle veut attirer un immigré très qualifié.**

celui d'un investissement en obligations du Trésor allemand. Sur trente ans, pour une prestation de retraite comparable, un salarié cotiserait environ trois fois moins à un fonds capitalisé avec un rendement prudent de 4 %. De son point de vue, une large part des cotisations complémentaires va au passif de notre système plutôt qu'à sa propre retraite.

Au total, chaque entreprise établie en France transfère des dizaines de milliers d'euros à la solidarité nationale lorsqu'elle veut attirer un immigré très qualifié. C'est aussi vrai lorsqu'elle recrute un ingénieur sorti de nos écoles, mais celui-ci est plus captif et, dans une certaine mesure, redouble des choix collectifs. En revanche, on comprend mal pourquoi un diplômé de l'université de Tsinghua ferait 8.000 kilomètres pour partager le fardeau de « Nicolas qui paie ».

### Regagner en compétitivité

Dans les secteurs technologiques soumis à de forts effets d'agglomération, cette incapacité à proposer une offre attractive à l'immigration la plus qualifiée pénalise aussi nos jeunes diplômés : faute de masse critique, les clusters se forment ailleurs, et l'exil devient rationnel. Si les centres de recherche ont vocation à rassembler des talents du monde entier, pourquoi les entreprises choisiraient-elles de les établir dans les zones les plus hostiles fiscalement ?

Bien sûr, la France a longtemps été un leader technologique. Mais la mobilité du capital humain s'est accrue et, surtout, notre système social n'a pas toujours autant pénalisé le travail qualifié. En 1990, les taux effectifs de cotisations de retraite complémentaire n'étaient que de 9,36 % et devenaient nuls au-delà de quatre fois le plafond de la Sécurité sociale. Ils atteignent aujourd'hui 21,59 % jusqu'à huit fois le plafond. Jusqu'en 1980, le taux de cotisation maladie chutait à 4,5 % au-delà du plafond, contre 13 % aujourd'hui.

Si nous voulons être compétitifs, exonérer les impatriés et les secteurs les plus exposés à la concurrence mondiale des régimes complémentaires, et plafonner les cotisations maladie, serait une bonne idée. Leur demander d'être redoublées de quarante ans d'erreurs ne fonctionnera pas.

Sylvain Catherine est professeur de finances à la Wharton School.

## Combattre la « machosphère »

Forums masculinistes, influenceurs islamistes, « tradwives »... La haine des femmes en ligne se monétise. Elle constitue un marché structuré, puissant et surtout rentable pour les cyberharceleurs et pour les plateformes.

par Marlène Schiappa



**L**a souveraineté européenne se joue aujourd'hui dans l'espace numérique, ses outils comme ses contenus. Or, les dirigeants des grandes plateformes se rient de la loi française. Ils prennent leurs ordres à Dublin, à Palo Alto ou en Chine, et considèrent que leurs conditions d'utilisation prévalent sur les lois de la République.

« Les insultes n'enfreignent pas nos conditions d'utilisation » peut-on parfois entendre au nom d'une forme dévoyée de la liberté d'expression devenue liberté de harceler. A leurs yeux, les influenceurs islamistes qui propagent du contenu de haine des femmes ne les enfreignent pas non plus, puisque de nombreux comptes cumulent encore en ce moment même des millions de vues sur des vidéos de ce genre, malgré les signalements.

Concernant les plateformes, il faut admettre que le président Emmanuel Macron l'avait très tôt pressenti en les identifiant comme un enjeu stratégique majeur pour l'indépendance économique et démocratique de l'Union européenne. La loi portée par le président de Renaissance Gabriel Attal et la députée Laure Miller interdisant les réseaux sociaux aux moins de 15 ans en est un acte fort. Et cette intuition s'impose avec force à la lumière d'un phénomène désormais central dans l'économie de l'attention : la machosphère.

La machosphère est une hydre composée de différents groupements qui expriment la haine des femmes en ligne, des forums masculinistes aux influenceurs islamistes, en passant par des « haters » de stars ou des mouvements « tradwives » prônant le retour des femmes au foyer. Mais au-delà de l'enjeu sociétal, ou de santé publique pour reprendre la récente étude de l'Anses, la machosphère constitue un marché structuré, puissant et surtout rentable autour d'une dynamique

claire : la monétisation d'une guerre numérique contre les femmes.

Chaque interaction nourrit une chaîne de valeur fondée sur l'intensité émotionnelle et la viralité. Les algorithmes amplifient ces contenus avec une efficacité industrielle, transformant la manipulation, la domination et l'humiliation en leviers de croissance.

Ce marché capte une part considérable de l'attention européenne. Il génère des flux publicitaires mais permet aussi la collecte de données sur des citoyens français. L'essentiel de cette valeur se structure hors de l'Union européenne, au sein de plateformes extra-européennes qui organisent et optimisent ces modèles économiques avec le plus grand cynisme, comme Mark Zuckerberg, parangon du progressisme féministe sous Obama devenu prêcheur de « l'énergie masculine » et de la réaction (au sens politique du terme) sous Trump.

### Exclusion des femmes

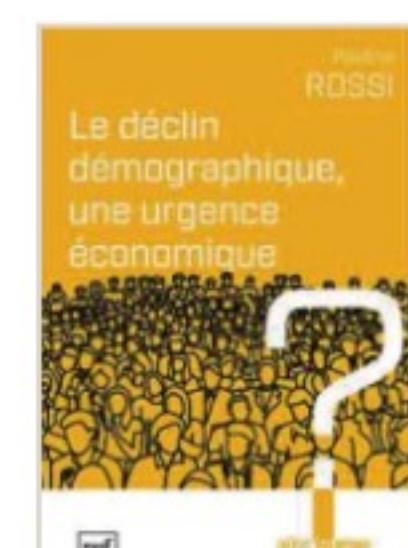
Si la guerre numérique contre les femmes emporte une dimension économique directe, c'est aussi – et on le dénonce trop peu – un enjeu de démocratie. En effet, elle pervertit la belle promesse d'émancipation du Web participatif d'il y a vingt ans en faisant des réseaux un énième espace toxique pour les femmes, les excluant de facto de la grande conversation numérique mondiale.

En attendant, la haine des femmes et leur cyber harcèlement rapportent gros, comme je l'analyse dans « La Machosphère » (Fayard). J'ai tenu à décrypter et dénoncer cet écosystème en ouvrant les coulisses. Ce livre explore la manière dont la haine et la domination se transforment en modèles d'affaires aussi pervertis que juteux. Nous ne pouvons plus regarder passer les commentaires. L'Europe peut et doit répondre d'urgence à cette guerre numérique contre les femmes par une stratégie économique cohérente, ambitieuse et souveraine. Si nous ne le faisons pas par attachement à la démocratie, faisons-le au moins pour défendre notre souveraineté économique.

Marlène Schiappa est ancienne ministre, associée de Tilder et présidente d'Actives.

### LE LIVRE DU JOUR

#### Ne pas désespérer de la fécondité



**LE PROPOS** Alors que l'époque verse dans l'hallali alarmiste au sujet de la baisse de la natalité, Pauline Rossi propose une analyse dépassionnée, à partir d'une synthèse des travaux académiques. Avec brio, l'économiste rend compte de l'état de la situation et des savoirs, mettant en perspective le cas français. Celui-ci se distingue historiquement, car la fécondité a commencé précocement à baisser en France au XVIII<sup>e</sup> siècle, nourrissant des inquiétudes qui se répercutent encore aujourd'hui. Puis, si l'on saute les décennies, le pays a vécu la parenthèse des Trente Glorieuses ainsi qu'une période de relativement haute natalité, avant de rejoindre, de façon très contemporaine, le lot des pays riches, fait d'espérance de vie élevée et de nombre de naissances en recul.

Didactique, Rossi étudie les causes de ces évolutions, rappelant la faible efficacité des politiques natalistes, s'intéressant aux liaisons entre dynamiques économiques et démographiques, décortiquant

synthétiquement tous les enjeux, dont ceux des interrelations entre niveau des retraites et niveau des naissances, aux deux échelles collective et individuelle. L'ouvrage soutient une thèse juste : il ne faut pas inutilement s'inquiéter, il faut intelligemment s'adapter.

**UNE CITATION** « Il semble plus raisonnable de considérer la décroissance démographique comme une tendance de fond à accompagner, plutôt qu'un déclin à empêcher. »

—Julien Damon

**Le déclin démographique, une urgence économique ?**  
de Pauline Rossi, Ed. Puf, 158 pages, 13 euros.

Retrouvez-nous également en audio avec notre podcast d'actualité « La Story »



## La croisière, laboratoire inattendu de notre nouvelle société du loisir

LA CHRONIQUE  
d'Olivier Babeau



vations inclut trois générations. La croisière n'est plus un simple voyage, c'est un service familial total.

Le troisième facteur est écologique. Le secteur, attaqué pour l'intensité de ses émissions, accélère sa transition : 55 navires « nouvelle génération » ont été commandés en Europe, 46 % des flottes sont déjà compatibles avec les branchements à quai, le GNL se diffuse, et des expérimentations bio-GNL, méthanol ou hydrogène sont engagées. Les croisières deviennent paradoxalement un banc d'essai de la transition maritime : ce sont elles qui justifient investissements, infrastructures et innovations au bénéfice de l'ensemble du transport maritime.

Enfin, la croisière est un outil de politique touristique. Parce que les flux sont régulés, prévisibles, cadencés, les villes portuaires peuvent investir, calibrer l'accueil, amortir leurs infrastructures et limiter les effets de saturation. A l'heure où le surtourisme est devenu un risque politique, la croisière est l'un des rares modèles où l'offre peut organiser la demande plutôt que la subir.

Le paradoxe est frappant : la croisière est l'un des loisirs les plus critiqués alors même qu'elle est l'un des plus structurants. Elle dit notre époque : plus de temps libre, une recherche de sens, un renouveau du collectif, un besoin de fluidité et une exigence de durabilité. Toutefois, elle rappelle qu'un pays comme la France, doté de deux façades maritimes, de chantiers industriels de pointe et de ports stratégiques, aurait tout intérêt à considérer le marché des croisières non comme une excentricité touristique mais comme un atout industriel. Le loisir est devenu une économie à part entière. La croisière en est déjà l'avant-poste.

Olivier Babeau est président fondateur de l'Institut Sapiens.

Un pays comme la France aurait tout intérêt à considérer le marché des croisières [...] comme un atout industriel.

**A**u moment où le temps libre devient l'un des principaux arbitrages de l'existence, un secteur progresse discrètement et dit beaucoup de la transformation économique et sociétale en cours : la croisière. Longtemps réservée aux élites, elle s'est démocratisée au rythme de l'allongement de l'espérance de vie, de la réduction du temps de travail et d'une demande de loisirs « à la carte ». Cette évolution est logique : la France est désormais une société du loisir assumée, où partir, découvrir, se cultiver et se reposer ne sont plus des activités de compensation mais des finalités sociales.

Une croisière offre ce qu'aucun autre produit touristique ne parvient à agrégier : mobilité, détente, sociabilité, animations et découvertes, le tout dans un cadre organisé et sécurisé. Ce « cluster touristique » flottant répond à la demande dominante (passer du temps avec ses proches, s'extraire du quotidien, s'ouvrir au monde) tout en évitant les frictions logistiques du voyage. L'expérience commence quand l'organisation disparaît : bagages, transferts, restaurations, excursions, tout y est industrialisé au service du plaisir.

### Un service familial en pleine croissance

Le phénomène est d'abord économique. A l'échelle mondiale, le nombre de croisières a progressé de 30 millions en 2019 à 31,7 millions en 2023, avec une prévision de 40 millions en 2027. Le marché pèse 138 milliards de dollars d'impact économique, soutient 1,2 million d'emplois et connaît une demande qualifiée de « robuste » par les analystes. La France est loin d'être marginale : chantiers navals, ports, logistiques, excursions, hôtellerie et commerce bénéficient déjà de retombées significatives. Les chantiers Atlantiques à Saint-Nazaire, par exemple, ont vu leur chiffre d'affaires quadrupler depuis 2014 en grande partie grâce aux paquebots.

Le deuxième facteur est sociologique. Contrairement à l'image vieillissante du secteur, les croisières se rajeunissent : un tiers des passagers européens a moins de 40 ans. Toutefois, le produit devient intergénérationnel : près d'un tiers des résér-

## Un appel en faveur de la préférence européenne

par Stéphane Séjourné et cosigné par 1.141 dirigeants d'entreprise

**L**'année 2026 s'est ouverte sur un monde que nous ne pensions révolu. Un monde gouverné par le rapport de force. Droits de douane, subventions massives, restrictions à l'exportation, violations de la propriété intellectuelle : la concurrence internationale n'a jamais été aussi déloyale. Alors que les règles du commerce sont en train d'être redéfinies, nous n'avons plus le choix.

Sans une politique industrielle ambitieuse, efficace et pragmatique, l'économie européenne est condamnée à n'être qu'un terrain de jeu pour ses concurrents. Les risques sont immédiats : mise en péril de nos industries phares et de notre savoir-faire, réduction de notre empreinte industrielle mondiale. En un mot, nous risquons de laisser notre continent dégénérer progressivement en une simple chaîne de montage pour puissances extérieures. Nous ne pouvons pas laisser cela se produire.

C'est pourquoi, depuis plus d'un an, la Commission européenne, en collaboration avec les chefs d'entreprise européens, a replacé la compétitivité au cœur de l'agenda géopolitique européen. Ensemble, nous faisons tout notre possible pour améliorer l'accès de nos industries à l'énergie, aux matières premières, aux investissements, aux compétences et, bien sûr, à notre marché de 450 millions de consommateurs. Et pourtant, cela ne suffit pas. Ou plus. Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Rien que l'année dernière, par exemple, l'Union européenne a enregistré un déficit commercial record de 350 milliards d'euros vis-à-vis de la Chine. Notre réponse peut se résumer en trois mots, qui ont l'avantage d'être compris dans toutes les langues du

**Chaque fois que l'argent public européen est utilisé, il doit contribuer à la production et aux emplois européens.**

monde : « made in Europe ». Les Chinois ont le « made in China », les Américains ont le « buy american », et la plupart des autres puissances économiques ont des programmes similaires, qui donnent la préférence à leurs propres atouts stratégiques. Alors pourquoi pas nous ? Il est temps pour l'Europe de produire plus, et surtout, plus stratégiquement. Pour garantir notre sécurité économique, nous devons soutenir et sécuriser nos chaînes de valeur clés.

En tant que dirigeants économiques et politiques, nous devons collectivement faire ce que nous n'avons jamais osé faire auparavant – par peur, par idéologie ou par habitude. Nous devons établir, une fois pour toutes, une véritable préférence européenne dans nos secteurs les plus stratégiques. Elle repose sur un principe très simple : chaque fois que l'argent public européen est utilisé, celui-ci doit contribuer à la production et aux emplois européens.

Qu'il s'agisse d'un marché public, d'une aide d'Etat ou de toute autre forme de soutien financier, l'entreprise bénéficiaire devra produire une partie substantielle de sa production sur le sol européen. Nous devons bien sûr appliquer cette logique

également aux investissements directs étrangers. Et nous l'appliquerons « à la façon européenne ». Cela signifie sans bureaucratie. En prenant soin de tester au préalable les impacts économiques, d'impliquer nos partenaires internationaux, et de respecter le droit international. Fidèles à notre ADN, nous veillerons à maintenir l'équilibre nécessaire entre la préservation de notre ouverture internationale, et la promotion de nos intérêts stratégiques. En garantissant des conditions de concurrence équitables avec nos concurrents, en soutenant et en protégeant notre industrie, notre capital intellectuel, notre main-d'œuvre et nos valeurs. C'est cette logique que nous défendrons dans chaque initiative.

C'est un acte d'indépendance économique. C'est la mise en œuvre directe du rapport Draghi. C'est un appel à une préférence claire et assumée pour tous ceux qui choisissent l'Europe.

**Stéphane Séjourné** est vice-président exécutif de la Commission européenne chargé de la prospérité et de la politique industrielle.

Cette tribune, publiée en partenariat avec les journaux « Handelsblatt », « El Mundo » et « Corriere della Sera », est cosignée par 1.141 dirigeants d'entreprises dont Nicolas Dufourcq (Bpifrance), Christian Koetz (Continental AG), Bernard Fontana (EDF), Catherine MacGregor (Engie), Florent Menegaux (Michelin), Paul Hudson (Sanofi), Philippe Kehren (Solvay) et Estelle Brachlianoff (Veolia). La liste complète est à retrouver en ligne.

## La gouvernance doit insuffler une culture de sécurité économique

par Caroline Ruellan

**A**lors que le Forum économique de Davos s'est déroulé dans un climat de profonds déséquilibres du monde, la revendication de Donald Trump sur le Groenland, les menaces prodiguées en matière de droits de douane rappellent la centralité du champ économique. Devenu un espace pivot de la défense, il est à la fois outil de puissance et de souveraineté, facteur de vulnérabilités et de conflictualités.

Du point de vue des entreprises, aucune d'entre elles – grands groupes, ETI, PME – ne peut prétendre se soustraire à l'extrême complexité stratégique qu'il en résulte. C'est la conséquence de l'expansion des menaces qu'elles doivent désormais tenter de maîtriser : guerres hybrides, ruptures d'approvisionnement, cyberattaques, conflits géopolitiques perturbant les flux du commerce mondial, dépendances industrielles, guerres informationnelles et réputationnelles, espionnage industriel, rivalités pour les ressources stratégiques.

Cette centralité de l'entreprise est renforcée par une évolution amorcée il y a quelques années : longtemps à côté de la Cité, l'entreprise est devenue un acteur majeur de la Cité, un objet politique et stratégique qui se déploie au-delà de son périmètre historique, devenant le siège d'enjeux de souveraineté.

Cette double évolution heurte de plein fouet les instances de gouvernance. Pourtant, nos entreprises, en proie à une com-

pétitivité et une complexité exacerbées, animées par l'impératif de performance durable, peinent à instaurer dans leurs instances dirigeantes une culture de sécurité économique, malgré les recommandations du Rapport Roux de Bézieux.

Parce que sa mission existentielle est de protéger l'entreprise et d'en définir la stratégie, puisqu'il s'inscrit dans le temps long, il revient au conseil d'administration d'instiller cette culture, d'en tracer les jalons selon une ligne de crête entre renforcement de la protection des actifs stratégiques et d'accès aux ressources clés et la nécessaire attractivité économique.

Deux exigences posent les termes de cette feuille de route, anticipation et vigilance. Dans un monde devenu incertain, la robustesse du conseil s'apprécie à sa faculté à anticiper. Il lui revient de prévoir l'improbable, comme l'a démontré la pandémie du Covid-19. Il doit repenser la cartographie des risques en y ajoutant les risques nouveaux, identifier les nouvelles dépendances et les transformer en interdépendances, identifier les ressources critiques, repenser les décisions d'investissement, la chaîne d'approvisionnement et de production.

La vigilance exige une compréhension fine des menaces de lawfare, d'identifier les actifs stratégiques pour mieux les protéger, ce qui inclut le champ informationnel. La composition du conseil d'administration devient un enjeu de vigilance, notamment pour les groupes à vocation

internationale ; l'usage des outils digitaux doit être maîtrisé, soulignant la question de la confidentialité des débats.

Au-delà du dispositif de contrôle des investissements étrangers en France, les opérations de rapprochement doivent se dérouler en préservant les actifs critiques et en évitant le pillage industriel. L'entrée de nouveaux investisseurs doit être appréciée à l'aune de la stratégie financière et industrielle, mais également de la sécurité économique.

Ces dernières années ont vu la transition climatique pénétrer la stratégie des entreprises sous la pression d'instruments de régulation. S'il n'existe pas de dispositif centralisé en matière de sécurité économique, l'enjeu n'en est pas moins crucial. Nous sommes passés d'une économie de paix à une économie de conflictualités, où la confiance fait place à la méfiance, le rapport de force cède à la relation de dépendance. L'économie est un champ majeur de domination et d'affrontement, favorisant une intensification de la compétition scientifique, technologique, industrielle.

Cette réalité exige une prise de conscience et une acculturation des administrateurs, l'adoption d'un « esprit de défense » longtemps étranger au monde de l'entreprise.

**Caroline Ruellan** est présidente de SONJ Conseil, cabinet indépendant, et du Cercle des Administrateurs.

# sciences



## Pourquoi commencer est parfois si difficile

LA CHRONIQUE  
de Pierre-Marie Lledo



Il y a des matins où l'on se découvre soudain très occupé... à ne rien entreprendre. Le rapport attend, la vaisselle s'empile, le vélo d'appartement sert de portemanteau. Pourtant rien de tout cela n'est réellement difficile. C'est le premier pas qui se dérobe. Une étude publiée dans « Current Biology » suggère que cette résistance n'est pas seulement une affaire de tempérament. Dans le cerveau, un mécanisme pourrait jouer le rôle de frein à main : un circuit qui, face à l'inconfort, ralentit l'élan de démarrer. Non pas parce que la tâche serait sans intérêt, mais parce qu'elle serait teintée d'un léger inconfort : l'ennui, l'effort, l'anticipation d'une contrariété. Le cerveau, prudent gestionnaire, retient alors la main. Pour explorer ce mystère, des chercheurs ont appris deux jeux de décision simples à des macaques. Dans le premier, un effort donnait droit à une récompense : de l'eau. Dans le second, l'eau était accompagnée d'un désagrément, une bouffée d'air au visage. Avant même de choisir, les singes devaient « dire oui » au jeu en fixant un point au centre de l'écran. Ce détail est essentiel : il permettait de mesurer non pas l'exécution, mais l'instant fragile du commencement. La motivation, ici, se lissait dans l'absence : combien de fois le singe renonçait à initier l'essai en évitant de regarder au centre de l'écran. Sans surprise, la simple possibilité de la bouffée d'air suffisait à faire hésiter. Les chercheurs ont ensuite utilisé une technique ciblée pour atténuer l'influx nerveux partant du striatum vers le pallidum, deux centres du cerveau impliqués dans la motivation et la récompense. Le changement fut spectaculaire : lorsque l'issue pouvait être désagréable, les macaques se mettaient plus facilement en route. Ils n'étaient pas devenus plus téméraires, ni moins capables de peser le pour et le contre. Ils semblaient simplement moins retenus. Cette nuance est précieuse. Il ne s'agit pas d'une bravoure nouvelle, ni d'une perte d'anxiété. Plutôt d'un frein spécifique, distinct de la peur du risque qui gouverne certains troubles anxieux. Ici, le cerveau détecterait la couleur aversive d'une situation – ce « je n'ai pas envie » qui précède le geste – puis appuierait sur la pédale du ralentissement en modulant l'activité du pallidum. Un centre possible, suggèrent les auteurs, de l'apathie et du déficit de motivation observés dans la dépression. On mesure alors ce que ces résultats pourraient changer. Beaucoup de traitements contre la dépression cherchent à rendre le monde à nouveau plaisant, ou à diminuer l'angoisse. Mais nombre de personnes décrivent autre chose : non pas l'incapacité à apprécier, mais l'incapacité à se lancer. Si un circuit précis étouffe l'élan au contact de l'inconfort, le viser – par une psychothérapie mieux adaptée, par de la stimulation cérébrale profonde, ou même par des ultrasons non invasifs – ouvre une voie nouvelle vers l'incitation du passage à l'acte. Reste une prudence, presque une conduite éthique. Ce frein n'est pas une erreur de conception de l'humain. Il existe pour protéger. Car se jeter sans retenue dans l'effort est une autre forme de danger : l'épuisement, le burn-out, la fuite en avant. Notre cerveau ne nous sabote pas toujours ; parfois, il nous protège. La question, dès lors, n'est pas de supprimer le frein, mais d'apprendre quand le desserrer.

Pierre-Marie Lledo est chercheur en neuroscience à l'Institut Pasteur et au CNRS.



### SUR LE WEB

**Newsletter sciences & prospective**  
Chaque samedi, un concentré d'expertise pour mieux comprendre le monde.  
**Abonnement gratuit**  
sur [lesechos.fr/newsletters](http://lesechos.fr/newsletters)

**ENVIRONNEMENT** // Face à la fonte des glaciers, la fondation Ice Memory s'engage à préserver des échantillons de glace, véritables archives du climat. Soutenue par l'Unesco et des mécènes, elle ambitionne de protéger ces témoins pour les chercheurs de demain.

## Ice Memory : un sanctuaire de glace



Le forage d'une carotte de glace au Grand Combin en Suisse, en 2025. DR

Yann Verdo

**P**endant que Donald Trump se bagarre contre le reste du monde pour faire main basse sur le Groenland, et quoi qu'il en dise par ailleurs, la Terre se réchauffe. Inexorablement. Déjà les amoureux de la montagne – ceux du moins qui ont atteint un certain âge – constatent que les glaciers ne sont plus ce qu'ils étaient dans leur jeunesse. Qu'ils fondent comme neige au soleil ; qu'ils reculent année après année, inexorablement eux aussi. Au train où vont les choses, le moment arrivera où il n'en restera plus un seul.

C'est afin qu'il subsiste tout de même quelque chose de ces étendues d'un blanc immaculé qu'une poignée de glaciologues s'est lancée, voici une dizaine d'années, dans un projet inédit et d'envergure, avec l'aide de plusieurs mécènes, dont le prince Albert II de Monaco : Ice Memory. Aujourd'hui une fondation, bénéficiant du plein soutien de l'Unesco mais aussi de l'apport financier de plusieurs groupes privés (Findus, la Fondation BNP Paribas, la Fondation Air Liquide...), Ice Memory ambitionne, depuis son lancement en 2014, d'échantillonner 20 glaciers en l'espace de vingt ans.

Ce travail de longue haleine, coûteux et logistiquement complexe, se trouve au milieu du gué : « Une dizaine de carottages restent à effectuer au cours des dix prochaines années, qui correspondent à la "Décennie d'action pour les sciences de la cryosphère 2025-2034" », explique Anne-Catherine Ohlmann, directrice de la fondation Ice Memory. Ils viendront compléter les 10 déjà

### En dates

- **2014** : Lancement du projet franco-italien Ice Memory, qui ambitionne d'échantillonner 20 glaciers en vingt ans et de conserver les carottes dans un sanctuaire de glace dans l'Antarctique.
- **2016** : Premier forage au col du Dôme, dans le massif du Mont-Blanc.
- **2017-2018** : Approbation du projet par le comité exécutif de l'Unesco, qui invite ses pays membres à ouvrir leurs glaciers à Ice Memory.
- **Janvier 2026** : Arrivée à la base Concordia, lieu du sanctuaire Ice Memory, des deux carottes en provenance du col du Dôme et du Grand Combin (prélevée en 2025 en Suisse).
- **2025-2034** : Décennie d'action pour les sciences de la cryosphère.

réalisés en différents points du globe, de la Bolivie au Tadjikistan, en passant par l'archipel norvégien du Svalbard.

### « Capsules temporelles »

Courant janvier, deux de ces carottes, représentant à elles deux 1,7 tonne de glace, sont arrivées à la station Concordia, perchée à 3.200 mètres d'altitude sur le plateau antarctique, pour y être déposées dans un sanctuaire fait lui-même de glace et enfoui à 9 mètres sous la surface, c'est-à-dire assez profondément pour que la température y demeure constante d'un bout de l'année à l'autre (elle y avoisine les -52°C). L'une, prélevée en 2016, provenait du col du Dôme, dans le massif du Mont-Blanc ; l'autre, plus récente (2025), du Grand Combin en Suisse. Ces deux carottes, avec les 18 qui les rejoindront dans le sanctuaire Ice Memory, sont destinées à traverser intactes les décennies et les siècles à venir. Comme de précieux témoins de ce qui fut, et que la folie des hommes aura effacé de la surface de la Terre.

Mais pourquoi effectuer tant d'efforts pour conserver des tubes de glace, demanderez-vous peut-être ? C'est ce que ces carottes sont de véritables archives naturelles. D'incroyables « capsules temporelles », ayant conservé la trace de toutes les variations subies par l'atmosphère et l'environnement terrestres depuis que l'homme y laisse partout son empreinte, autrement dit depuis les débuts de l'Anthropocène.

« Une carotte de glace contient quantité d'informations sur le paléoclimat et le paléoenvironnement », explique Jérôme Chappellaz. Avec son collègue Carlo Bar-

bante de l'université Ca'Foscari de Venise, ce professeur à l'Ecole polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL) et ancien directeur de l'Institut polaire français Paul-Emile-Victor (IPÉ V) est l'un des deux glaciologues qui ont voulu ce sanctuaire d'initiative franco-italienne et en ont soufflé l'idée au prince Albert II.

Outre la taille et l'orientation des cristaux, par elles-mêmes riches d'informations, la carotte de glace conserve, mètre par mètre, la mémoire de la température de surface qui régnait aux différentes époques successives. Il existe en effet une relation linéaire entre cette température de surface et le rapport entre les versions lourdes et légères des molécules d'hydrogène (le rapport entre le deutérium et l'hydrogène léger, sans neutron) contenues dans la glace d'eau ; la même relation existe d'ailleurs avec le rapport entre les versions lourdes ( $D_{\text{H}}$ ) et légères ( $D_{\text{D}}$ ) des molécules d'oxygène. Ce sont d'ailleurs ces deux relations, dont la première a été découverte à la fin des années 1950 par le Français Claude Lorius, récemment décédé, qui ont donné le véritable coup d'envoi de la glaciologie en tant que science.

Mais ce n'est pas tout. Lorsque la neige se transforme en glace, se créent en effet de microbulles d'air qui encapsulent l'atmosphère et la fossilise, en quelque sorte : ainsi ces microbulles d'air nous fournissent-elles la composition gazeuse des atmosphères aux différentes époques, et notamment la présence de plus en plus importante en leur sein de gaz à effet de serre. Et ce n'est pas tout encore ! « A chaque fois qu'une précipitation neigeuse vient se déposer sur le glacier, cette neige "lessive" littéralement l'atmosphère de tout ce qu'elle contient de poussières et d'aérosols, qui se retrouvent dans la glace », explique Jérôme Chappellaz.

**Les carottes de glace sont des capsules temporelles, ayant conservé la trace de toutes les variations subies par l'atmosphère et l'environnement depuis que l'homme y laisse partout son empreinte.**

Poussières apportées par les épisodes de vents de sable (tels ceux venus du Sahara), mais aussi nitrates trouvant leur origine dans les activités agricoles, métaux lourds issus de la combustion d'énergies fossiles, et même éléments radioactifs provenant des essais thermonucléaires des années 1950 ou 1960 ou de la catastrophe nucléaire de Tchernobyl en avril 1986 : tout se retrouve là, dans la glace, offert à l'analyse des glaciologues.

Mais la glaciologie est une discipline encore récente, rendue possible par l'invention des premiers spectromètres de masse voici quelques décennies seulement. « C'est comme un long alphabet dont nous ne connaîtrions encore que quelques lettres », va jusqu'à dire le professeur à l'EPFL. En particulier, l'étude de tout le contenu biologique – pollens, spores, champignons, bactéries, virus... – emprisonné dans la glace n'en est encore qu'à ses débuts.

D'où l'intérêt de prélever ces carottes glaciaires et les conserver à l'intention des générations futures, qui disposeront d'instruments ou de techniques d'analyse qui nous font encore défaut. Ce qui ne pourra être fait qu'avec le soutien financier de mécènes privés, puisque, comme le dit Anne-Catherine Ohlmann, « les guichets traditionnels de la recherche, qui financent des travaux destinés à produire de la connaissance tout de suite et non dans un futur indéterminé, s'appliquent mal à Ice Memory ».

Cet argent, sans doute, sera dépensé à bon escient : quand une bibliothèque prend feu, ce qui est malheureusement le cas de la Terre, il n'est peut-être pas inutile de mettre une partie des livres à l'abri. ■

## Vers un « bien commun environnemental de l'humanité »

L'ambition de Ice Memory est aussi juridique. Car autant le sol et ce qu'il contient font l'objet d'un statut bien défini et de quantité de réglementations, autant ce qui se trouve au-dessus – comme la glace des glaciers – s'engouffre pour le moment dans un étonnant vide juridique. Les rares pays à avoir défini un statut de la glace (comme l'Argentine et le Chili) sont ceux dont un conflit frontalier passe justement par un glacier. Contrairement au droit de l'espace, le droit de la cryosphère est pour l'heure quasi inexistant. A travers son initia-

tive, Ice Memory, qui a mobilisé le concours de juristes spécialistes de la question, entend promouvoir la notion de « bien commun environnemental de l'humanité ». Depuis ce travail de réflexion jusqu'à la transformation en fondation du projet de recherche franco-italien des débuts, tout aura été fait pour pouvoir, le moment venu, passer la main via un traité international à l'Unesco ou telle ou telle autre agence onusienne, seule à même de fournir un cadre et une gouvernance au sanctuaire dans la longue durée.



Retrouvez notre sélection de contenus sur l'application des « Echos » du lundi au vendredi à 18 heures !



« USA. Las Vegas », Martin Parr, 2000. Photo Martin Parr / Magnum Photos

## Les photos presque sérieuses de Martin Parr au Jeu de Paume

### EXPOSITION

Le musée du Jeu de Paume à Paris présente une sélection de 180 photos du photographe britannique. Les couleurs vives éclatent pour raconter les outrances du tourisme de masse et les situations absurdes de l'intimité de nos contemporains.

### Judith Benhamou

**L**e 6 décembre 2025 décédait, à 73 ans, le photographe anglais Martin Parr. On peut dire - et c'est rare dans la photographie actuelle - qu'il a inventé un genre, avec ces images criardes et satiriques sur la société contemporaine. Depuis deux ans, Quentin Bajac, le directeur du musée du Jeu de Paume à Paris, avait prévu de lui consacrer une exposition. Alors l'émotion est palpable pour ce show, premier hommage posthume. Il ne s'agit pas d'une rétrospective mais d'une sélection thématique de quelque 180 images parmi les 50.000 que contient le tentaculaire corpus de l'œuvre de Parr.

« J'avais dans l'idée une exposition sur les photos "sérieuses" de Martin et il avait accepté le principe », explique Quentin Bajac. « En fait, depuis les années 1970, ses images traitaient directement ou indirectement de la question du climat dans la société occidentale. Au début, il se

montrait relativement réticent quant à ce projet. Martin n'a jamais été un lanceur d'alerte. Il ne voulait pas apparaître comme plus concerné qu'il ne l'avait été. Mais on peut aussi remarquer que depuis une quinzaine d'années, dans ses interviews, il était de plus en plus enclin à aborder la question environnementale. Derrière le sourire, il y a une dimension critique. »

#### Scène de crime

Ce parti pris a, de fait, évincé sa production qui fait la part belle à l'excentricité britannique et qui l'a rendu célèbre. La Grande-Bretagne est cependant présentée sous d'autres aspects. Et si la thématique est d'un abord sérieux, on se surprise à esquisser un petit sourire en coin tout au long du parcours. Il y a, par exemple, ce portrait de pigeon à Brighton, en 1998. Ce dernier s'apprête à attaquer un sac qui contient la dépouille cuite d'un de ses frères volatils. Il est barré d'un « Fried chicken ». Non loin de là,

une autre créature se présente bien cuite et Parr la saisit en gros plan. Il s'agit du visage d'une vieille dame au visage bronzé à l'excès, qui s'offre encore au soleil, à Cannes en 2018. Ses lunettes blanches énormes ressemblent à deux écrans de télévision. Ses cheveux argent, sur la serviette orange, sont comme des tentacules.

C'est en 1983, à New Brighton, que le photographe a immortalisé une naïade qui s'est allongée sur le ventre. Tout serait normal, si elle n'avait pas choisi de se poster précisément à l'ombre d'un menaçant rouleau compresseur. Quentin Bajac fait remarquer qu'à l'instar de cette image, la composition du photographe est souvent plus complexe qu'il n'y paraît. « Cette scène de plage pourrait aussi être regardée comme une scène de crime : le corps est au sol, ses bras ballants, les objets personnels de la victime en désordre autour d'elle. »

Parr se montre également friand de scènes qui parlent de la

relation entre humains et animaux. Sur la place Saint-Marc à Venise, en 2005, une femme est photographiée photographiant. Reste que son visage est caché par les pigeons. Ceux qu'on surnomme « les rats volants » l'ont choisi pour perchoir.

L'artiste présente majoritairement ses personnages sous leur jour le moins bon. Le rouge à lèvres déborde souvent sur les dents des dames. Les ventres des messieurs sont proéminents. Leur consommation toujours outrancière. Leurs attitudes absurdes. Leur attention aux enfants relative. Mais de quel côté est donc Martin Parr ? « Des deux », répond Quentin Bajac. « Il réalise une photo documentaire largement influencée par la photo amateur. Elle est compréhensible par tout le monde. Parr ne cherche pas à donner de leçon. Il est un voyeur. »

**Martin Parr. Global Warning**  
Musée du Jeu-de-Paume, à Paris.  
Jusqu'au 24 mai.

### ROMAN

## La poésie magique de Thomas Schlessner

Après son best-seller « Les Yeux de Mona », l'expert de l'art confirme avec « Le Chat du jardinier » son grand talent de passeur pour une matière au moins aussi complexe que la peinture : la poésie.

**Isabelle Lesniak**

Dans « Alice au pays des idées », Roger-Pol Droit prétextait la quête d'un mantra que la jeune héroïne voulait se faire tatouer pour nous faire réviser les grandes phrases de la philosophie. Dans « Le Chat du jardinier », c'est un nom pour son félin que le héros, jardinier en Provence, cherche en vain dans les poésies que lui fait découvrir sa voisine, prof de français retraitée. Une tempête a dévasté sa propriété. Les compères concluent un marché : « du vers contre du vert ». Thalie initie Louis au pouvoir des auteurs qu'elle idolâtre. Il lui transmet l'art de soigner ses lourdes roses.

Au fil des pages, les poèmes, qui représentaient au départ « un exotisme radical » pour Louis qui n'a que peu fréquenté l'école, deviennent un besoin vital. Une fois Thalie partie en Italie, il se retrouve face à sa fabuleuse bibliothèque, confiant dans sa capacité à comprendre et à analyser ce qu'il lit. Non seulement il s'approprie les fables faciles de la Fontaine, mais aussi les vers de Mallarmé « qui semblent aller contre la nature du langage usuel » et les incohérences géniales de Hölderlin. Thalie, qui avait démarré son travail de transmission par des anecdotes sur les auteurs, l'intéresse progressivement au champ lexical et aux figures de style. Comme Louis, le lecteur devient, sans y prendre garde, expert en hypallages et épiphores.

Après les « Yeux de Mona », Thomas Schlessner, directeur de la Fondation Hartung-Bergman à Antibes et professeur d'histoire de l'art à L'École polytechnique, confirme son grand talent de passeur pour une matière au moins aussi complexe que la peinture. L'histoire sous-jacente, plus dense et sophistiquée que dans Mona, gagne en intérêt au fil des chapitres et de l'apparition de personnages énigmatiques, parfois presque merveilleux. L'initiation à la poésie se double d'une fable originale sur ce que l'auteur nomme joliment « l'art d'habiter le monde autrement ».

**Le Chat du jardinier**  
de Thomas Schlessner. Ed. Albin Michel, 378 pages, 22,90 euros.

## Les illusions perdues d'un adolescent toscan

### ROMAN

Portrait d'un gamin toscan qui devient homme sur fond de tragédie intime, dans le monde en ébullition des années 1970, « Septembre noir » rebat les cartes de l'amour familial et de l'amour tour court. Entre romance nostalgique et thriller psychologique, une nouvelle réussite de l'écrivain italien Sandro Veronesi.

Philippe Chevilly

Roman sur le fil... comme toujours avec Sandro Veronesi. Sur le fil de la tendresse et de la féroce feuilletée, de l'histoire, la grande, et de l'intime... Avec « Septembre noir », l'écrivain italien signe un récit initiatique troublant, dans lequel le passage vers l'âge adulte prend l'allure d'un big bang, le cataclysme survenant juste après une brève éiphanie.

Le drame qui va briser la vie jusqu'ici douillette du jeune Gigio, alias Luigi Bellandi, a lieu presque au même moment que le massacre perpétré par l'organisation terroriste palestinienne Septembre noir

à l'encontre des athlètes israéliens lors des JO de 1972 à Munich. Ces jeux, le gamin de 12 ans les suit avec passion durant ce séjour rituel sur la côte toscane avec son père avocat, sa mère d'origine irlandaise et sa jeune sœur Gilda.

Mais le pré-ado, fan de sport, va bientôt basculer dans une nouvelle dimension en tombant amoureux de sa belle voisine de parasol, âgée de 13 ans. Fille d'un riche homme d'affaires et d'une élégante Ethiopienne, Astel Raimondi est séduite par ce garçon aux cheveux bouclés qui parle anglais et l'aide à traduire les standards du rock. A ses côtés,

Gigio éprouve les premiers émois du désir, mais surtout il a l'impression de s'élever, de renaitre en quittant les habits étouffants de l'enfance.

#### Suspense

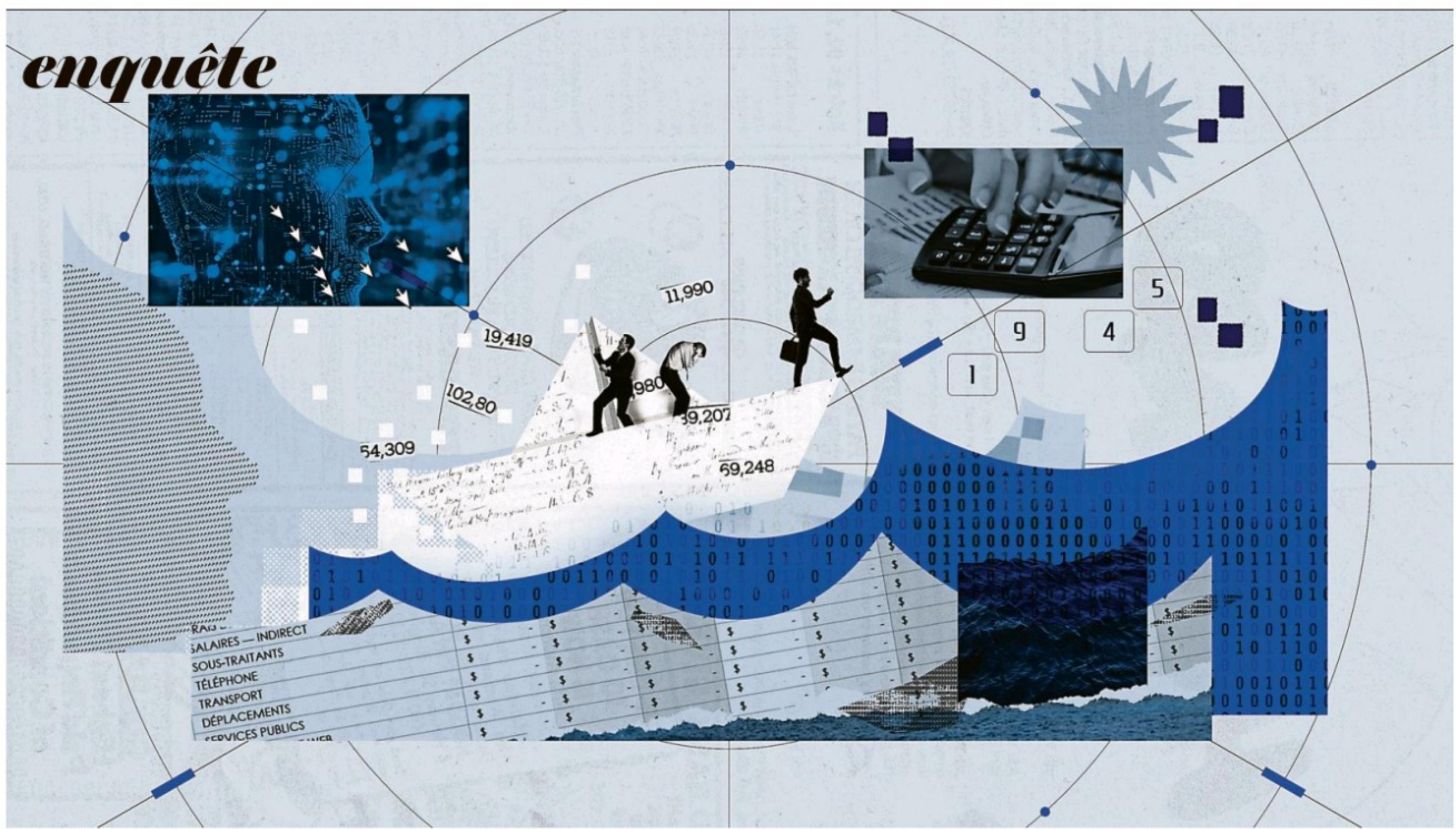
Le roman de Veronesi pourrait se borner à la chronique douce-amère d'un premier amour contrarié par la séparation de la fin des vacances, mais l'auteur, qui sait mieux que quiconque manier l'éénigme et le suspense, nous alerte dès les premières pages de l'imminence d'un drame. On se doute qu'il sera de nature familiale, au

gré d'indices semés sur la personnalité de ses parents, un père dilettante et une mère écorchée vive. Oubnublé par son amour pour Astel, Gigio a-t-il tout fait pour éviter l'irréparable ?

Devenu professeur de littérature et traducteur, notre héros narrateur revisite son passé à la manière d'une enquête policière. Et nous livre une vision aussi brutale que saisissante du passage au monde adulte. Un monde malade, à l'extérieur comme à l'intérieur du foyer, où l'adolescent se retrouve sans filet, une fois le cocon familial brisé. Entre portrait nostalgique

d'une Italie marquée par l'ébullition des seventies et thriller psychologique, « Septembre noir » est un roman curieusement addictif, dont le lecteur ne sort pas indemne. Faussement tranquille, animé de passions contradictoires, il démontre le talent de Sandro Veronesi pour évoquer la tragique légèreté des êtres pris au piège de l'insouciance, alors que le monde prend feu autour d'eux.

**Septembre noir**  
de Sandro Veronesi.  
Traduit par Dominique Vittoz. Ed. Grasset, 317 pages, 22,90 euros.



L'IA transforme en profondeur la comptabilité, toutefois le conseil et l'accompagnement humain restent des atouts face à la concurrence des algorithmes. Collage Michael Sallit pour « Les Echos »

Thomas Lestavel

**S**i on ne se prépare pas, on risque de vivre la même chose que la sidérurgie des années 1980 ! » Expert-comptable et consultant à Saint-Maur-des-Fossés (Val-de-Marne), Philippe Barré ne cache pas son inquiétude quant à l'avenir de sa profession, à l'heure où l'intelligence artificielle s'invite dans l'ensemble de la chaîne comptable.

Car un métier aussi standardisé que la comptabilité, qui manipule des données structurées, est particulièrement exposé à la concurrence des algorithmes. Plusieurs études<sup>1)</sup> classent ainsi la profession comme la plus à risque face à l'IA. De quoi bouleverser un secteur qui pèse 27 milliards d'euros en France, selon le bureau d'études Xerfi. « C'est un sujet anxiogène : l'IA transforme profondément la profession, tout comme, à plus court terme, la généralisation de la facturation électronique. Ces préoccupations expliquent la participation record au Congrès de l'ordre cette année », relève Idriss Belloucif, associé chargé de l'expertise comptable chez RSM. Ce cabinet international a annoncé, en juin, un investissement d'un milliard de dollars sur trois ans dans des solutions d'IA « agenceuse ».

#### Une part d'humain incontournable ?

« Les progrès de l'IA sont exponentiels. Si on prolonge les courbes, un tsunami nous attend », confie Philippe Barré. « Un petit cabinet de quartier va se faire manger parce qu'une solution en ligne fera la même chose que lui, pour beaucoup moins cher », pronostique Hugo Zagury, expert-comptable à Paris.

D'ores et déjà, des clients arrivent en rendez-vous armés des réponses de Gemini, Le Chat ou ChatGPT, et n'hésitent plus à challenger leur comptable, par exemple sur le choix du régime de société.

Il faut toutefois distinguer la comptabilité de trésorerie, généralement réservée aux petites structures et fondée sur les seules entrées et sorties bancaires de l'année, de la comptabilité d'engagement, qui intègre les créances et les dettes. La seconde, nettement plus complexe, laisse davantage de place à l'interprétation. « Les primes, par exemple, peuvent être versées en 2027 mais imputées aux comptes de 2026 », illustre Hugo Zagury. Pour ce type d'arbitrage, un humain paraît indispensable. Quoique... « L'IA peut tout à fait proposer des scénarios. Elle est déjà utilisée pour aider le dirigeant à optimiser fiscalement sa rémunération », poursuit l'expert-comptable.

Des oiseaux de mauvais augure ? Contacté par « Les Echos », l'Ordre des experts-comptables se veut rassurant et rappelle que la profession, protégée par la réglementation, est déjà très digitalisée : reconnaissance automatique des notes de frais, remontée automatique des flux bancaires, envoi dématérialisés à l'administration fiscale et

# Les experts-comptables secoués face à la vague IA

**INTELLIGENCE ARTIFICIELLE //** Automatisation, pression sur les honoraires : l'essor de l'intelligence artificielle bouscule le métier d'expert-comptable. Et fait vaciller un modèle protégé depuis 1945.

aux caisses sociales, prélèvement à la source, etc. Certains arbitrages continuent par ailleurs de nécessiter une intervention humaine. « Tous les états comptables ne sont pas presse-bouton. Il y a une part d'opinion, notamment sur l'attribution d'une écriture sur un exercice ou le suivant », souligne Damien Charrier, président du Conseil national de l'ordre des experts-comptables. « Les entrepreneurs sont attachés à leur comptable, c'est un peu leur médecin de famille. Qui a envie de se faire soigner par un bot ? », abonde Arthur Waller, cofondateur de Pennylane, une licorne française qui édite un logiciel pour les experts-comptables. Expert-comptable et fondatrice du cabinet Neo Cab en région parisienne, Julie Amsellem a pris les devants, et se forme au coaching professionnel. « Il y a un énorme besoin d'accompagnement des entrepreneurs sur la partie non chiffrée », assure-t-elle. Une activité moins exposée à la concurrence des algorithmes.

Pour les partisans d'une vision optimiste, le refrain est connu : l'IA prendra en charge les tâches les plus répétitives, libérant du temps pour des missions à plus forte valeur ajoutée, en l'occurrence le conseil stratégique et l'analyse financière. « Clairement, on peut absorber plus de dossiers qu'avant grâce à l'IA », reconnaît Julie Amsellem. Le cabinet d'expertise comptable en ligne Dougs, installé à Lyon, considère l'IA comme la « pièce maîtresse » qui manquait pour automatiser toute la production. Son système d'IA est parvenu, en novembre, à produire des

comptes de A à Z pour des profils simples. Les clients concernés étaient « des consultants indépendants constitués en Sasu, sans difficulté technique. C'est plus compliqué pour un e-commerçant qui opère dans plusieurs pays, avec des régimes de TVA multiples. Mais nous estimons que d'ici à 2027, l'IA pourra sortir les bilans de tous nos clients sans erreur et sans intervention humaine », prédit Patrick Maurice, le PDG et cofondateur de Dougs. Pour lui, « d'ici à cinq ans, il sera très difficile de rivaliser avec l'IA. L'humain est complètement dépassé quand il faut traiter des milliers de transactions ».

Les algorithmes savent également détecter les incohérences dans les écritures comptables, automatiser certains échanges avec les clients grâce à des chatbots dopés à l'IA générative, et produire des prévisions de trésorerie. Demain, l'entrepreneur pourra piloter sa comptabilité à la voix, directement depuis son smartphone. « Les agents IA prendront l'initiative de relancer les clients par email pour récupérer leurs justificatifs », ajoute Philippe Barré.

#### Des IA pas encore fiables

Nous n'y sommes pas encore. Les « hallucinations » des moteurs d'IA générative, conçus pour avoir réponse à tout, y compris lorsqu'ils ne disposent pas d'information fiable, génèrent des aberrations. « La semaine dernière, ChatGPT m'a inventé un chapitre du code de déontologie des experts-comptables », glisse Philippe Barré.

En octobre, le cabinet Deloitte a dû rembourser partiellement le gouvernement australien après avoir livré un rapport assisté par l'IA contenant des erreurs factuelles majeures, dont des décisions de justice inexistantes. De même, « ChatGPT a induit en erreur l'un de nos clients qui lui a demandé, avec un prompt mal formulé, si une provision pouvait être déduite de l'exercice en cours alors que le fait générateur était attendu sur l'exercice suivant », relate Idriss Belloucif chez RSM.

Pour maîtriser l'IA malgré ses limites actuelles, « il faut la biberonner de données, l'entraîner et mettre en place des contrôles extrêmement stricts à chaque étape de la production », met en garde Patrick Maurice.

**« Il faut trois minutes pour télécharger ChatGPT, mais on ne change pas les compétences d'un salarié en une semaine. »**

**IDRISS BELLOUCHIF.**  
Associé chargé de l'expertise comptable chez RSM

« Aujourd'hui nous sommes protégés par le droit français, mais jusqu'à quand ? Une directive européenne pourrait tout à fait exiger d'ouvrir la profession. »

**HUGO ZAGURY**  
Expert-comptable

sur les experts-comptables. « Les clients ne réclameront pas nécessairement des baisses d'honoraires, mais attendent davantage de conseil pour un prix équivalent », complète le spécialiste. Or, sur le conseil, les experts-comptables ne bénéficient d'aucun monopole. Des suppressions de postes sont également à craindre, notamment chez les 190.000 salariés des cabinets « dont au moins la moitié n'a jamais fait autre chose que de la tenue comptable et de la revue de justificatifs », avance Philippe Barré. « Ceux-là devront changer tout ou partie de leur métier, ou partir », poursuit-il. Les experts-comptables, eux, conserveront la relation au client et superviseront les IA, dont ils seront responsables des productions.

Cela dit, « notre profession est vieillissante et un certain nombre d'experts-comptables préféreront avancer leur départ à la retraite que faire l'effort de se former à l'IA », prédit Julie Amsellem. Le nombre de cabinets à vendre a atteint récemment un plus haut niveau historique, un phénomène qui s'était déjà produit lors du passage à l'euro.

Plus fondamentalement, un doute existentiel saisit la profession. Depuis une ordonnance de 1945, elle bénéficie d'une prérogative d'exercice : si une entreprise confie sa comptabilité à un tiers, il doit être inscrit à l'Ordre des experts-comptables. Un monopole que certains qualifient de rente, et qui se justifie de moins en moins au fur et à mesure de l'automatisation du métier.

En 2014 déjà, l'Inspection générale des finances avait considéré que les exigences de qualification professionnelle pour la tâche de tenue comptable étaient disproportionnées. Or le droit européen exige que les restrictions d'accès soient nécessaires et proportionnées à l'objectif poursuivi. « Aujourd'hui nous sommes protégés par le droit français, mais jusqu'à quand ? Une directive européenne pourrait tout à fait exiger d'ouvrir la profession », pointe Hugo Zagury, qui fait le parallèle avec la hausse, en 2024, des seuils européens rendant l'audit obligatoire. « Du jour au lendemain, la grande majorité des mandats des commissaires aux comptes sont devenus facultatifs », rappelle-t-il.

Des alternatives ont déjà émergé. Le robot comptable Indy, qui prémâche le travail des indépendants souhaitant faire eux-mêmes leur comptabilité, coûte « deux à cinq fois moins cher » qu'un expert-comptable. « On fait partie des potentiels disrupteurs du secteur », indique Côme Fouques, le PDG d'Indy. Des logiciels pour comptables pourraient également être tentés de concurrencer un jour leurs clients. Voir un géant du Web souhaitant se diversifier dans cette verticale.

(\*) « Exposition à l'intelligence artificielle générative et emploi : une application à la classification socioprofessionnelle française », Antonin Bergeaud, janvier 2024 ; « Les métiers en France face au risque de l'IA (2025-30) », Zety, octobre 2025 ; « How Will AI Affect the Global Workforce ? », Goldman Sachs, août 2025.

CAC 40  
8.126,53 points  
0,6835 %DOW JONES  
48.638,92 points  
-0,8817 %EURO/DOLLAR  
1,1868 \$  
-0,86 %ONCE D'OR  
4.981,85 \$  
-7,8289 %PÉTROLE (BRENT)  
70,82 \$  
-0,0564 %DEVISES | EUR/GBP 0,8662 | EUR/JPY 183,3755 | EUR/CHF 0,9164 | GBP/USD 1,3703 | USD/JPY 154,512 | USD/CHF 0,7722  
TAUX | ESTER 1,933 | EURIBOR 3 MOIS 2,02 | OAT 10 ANS 3,4966 | T-BONDS 10 ANS 4,196

# Les Echos

## Entreprises & Marchés

# Mediawan rachète le studio audiovisuel North Road, un grand nom de Hollywood

### AUDIOVISUEL

Le groupe de production audiovisuelle français Mediawan a annoncé vendredi le rachat de son homologue américain North Road. L'union donne naissance à un géant mondial du secteur, fournisseur majeur de séries, films, téléréalités ou documentaires pour les plateformes de streaming comme Netflix. « L'un des plus grands studios indépendants au monde, doté de pôles créatifs majeurs sur les cinq continents et couvrant tous les genres, formats et publics », ont souligné les deux sociétés dans un communiqué commun.

En intégrant North Road, Mediawan « exploitera près de 100 sociétés de production représentant un volume de production annuel de plus de 2 milliards d'euros dans 15 pays », selon le communiqué. L'acquisition sera finalisée au premier semestre 2026. Le montant de la transaction est inconnu mais selon « The Hollywood Reporter », ce sont KKR, Qatar Investment Authority, Providence Equity Partners, The Raine Group, Bpifrance, Niel et Pigasse qui l'ont financée.

#### « Adolescence », « Dix pour cent »

Dirigé par Pierre-Antoine Capton, Mediawan est déjà un poids lourd européen du secteur. Il a produit des séries à succès comme « Adolescence », « Dix pour cent » et la série d'animation « Miraculous »,

ainsi que des films comme « Fl », à la cinquième place du box-office français en 2025.

The North Road Company a été cofondé en 2022 par Peter Chernin, grand nom de Hollywood. Il a été PDG jusqu'en 2009 de Fox Group, filiale audiovisuelle de News Corp. Via ses différentes entités, North Road a produit des films comme « Le Mans 66 », la franchise « La Planète des singes » ou encore

**North Road deviendra le pôle nord-américain de Mediawan, dont le siège social reste basé à Paris.**

la téléréalité « Love is blind ». North Road deviendra le pôle nord-américain de Mediawan, dont le siège social reste basé à Paris. Peter Chernin rejoindra le conseil d'administration de Mediawan et occupera le poste de président non exécutif de The North Road Company.

#### Rachat de la société de production de Brad Pitt

D'après les informations de « The Hollywood Reporter », l'actuelle directrice générale de Mediawan Pictures Elisabeth d'Arvieu prendra le poste de directrice des contenus du nouveau groupe combiné. Elle dirigera sa stratégie de contenu mondiale pour la télévision et le cinéma scénarisés, le non-scéna-



North Road a produit des films comme « Le Mans 66 », avec Christian Bale. Photo Twentieth Century Fox

risé et la téléréalité, les documentaires et l'animation.

Mediawan avait été cocréé en 2015 par Pierre-Antoine Capton, Xavier Niel et Matthieu Pigasse. En 2022, Le studio audiovisuel

français avait déjà mis un pied aux Etats-Unis en prenant le contrôle de Plan B Entertainment, la société de production de Brad Pitt. « En dix ans, Mediawan est passé d'un studio indépendant français à l'un des leaders mondiaux de contenus en Europe », s'est félicité Pierre-Antoine Capton, cité dans le communiqué. « A l'ère du streaming, les plateformes sont devenues des acheteurs mondiaux. Il est temps qu'une

entreprise de contenus d'envergure mondiale, leader dans toutes les zones géographiques, maximise le potentiel de ce nouveau paysage », a pour sa part analysé Peter Chernin. — *Les Echos*

**Banque** Coup d'envoi d'une belle moisson de résultats pour la finance française // p. 29

**Panama** Trump marque un point face à la Chine // p. 20

Retrouvez le Décryptage de David Barroux tous les jours à 7h55

Les Echos sur RADIO CLASSIQUE

## Avec un loyer diminué de moitié, le BHV retrouve de l'air

### DISTRIBUTION

#### Philippe Bertrand

Quelques jours après la cession des murs du grand magasin, le 28 janvier par le groupe Galeries Lafayette pour 300 millions d'euros, la nature du partenariat signé entre le repreneur, le fonds canadien Brookfield, et l'exploitant du BHV, la SGM, se précise.

« Cette opération s'inscrit dans une logique de continuité et de partenariat entre l'acquéreur de l'actif immobilier et le groupe SGM qui poursuivra l'exploitation du BHV et le développement du grand magasin », notaient les Galeries Lafayette dans le communiqué publié. La SGM « se félicite de pouvoir bénéficier du savoir-faire de ce partenaire qui permettra la réhabilitation totale du bâtiment ».

Dans la réalité, il semble que l'accord conclu va donner au BHV et à son exploitant, Frédéric

Merlin, le président de la SGM, une véritable bouffée d'oxygène. Selon nos informations, la surface commerciale du magasin va être réduite de 40 % et portée de 45.000 à 27.000 mètres carrés environ. La conséquence directe de la réduction de la surface est la baisse du loyer. Il passerait de 18 à 9 millions d'euros par an, selon une source proche du dossier non corroborée par Brookfield.

#### Trop de mètres carrés commerciaux

La SGM n'a pas commenté l'information, ni Brookfield. L'idée est de considérer que, compte tenu du développement du commerce en ligne et du tassement de la consommation (l'Institut français de la mode a annoncé que les ventes de vêtements avaient baissé de 1,6 % en 2025), il y a trop de mètres carrés commerciaux sur le marché. Cette analyse n'est pas nouvelle. Il y a plusieurs années déjà

que la FNAC a sous-loué le sous-sol de son magasin de la rue de Rennes, à Paris, au japonais Uniqlo.

Frédéric Merlin a dessiné le nouveau profil du BHV en annonçant l'arrivée d'une halle alimentaire de 1.000 mètres carrés au sous-sol à côté du bricolage, d'une grande parapharmacie au rez-de-chaussée, dans l'actuel espace beauté, et le regroupement des modes homme et femme sur un étage, au lieu de deux. Le jeune patron a aussi l'intention de développer l'offre de restauration. Shein, installé aujourd'hui au sixième étage, restera, malgré les incertitudes sur le succès de son arrivée.

La possibilité de créer un hôtel de luxe en haut du bâtiment, sur deux étages, non confirmée par les parties, a été évoquée dans la presse. Elle reste pour l'heure hypothétique, car le plan local d'urbanisme de Paris classe le BHV dans un secteur réservé au commerce. ■

### en marge

## Quand Padoue inventait les pâtes mécanisées

C'est une découverte historique qui tombe à point nommé, à l'heure où la cuisine italienne vient d'être inscrite au patrimoine culturel immatériel de l'Unesco. Un manuscrit original, daté du 26 janvier 1604 et conservé aux archives d'Etat, atteste de l'invention en Italie, à Padoue, de la production mécanisée des pâtes. Sa découverte revient à Paolo Caratossidis, président de l'association Cucina & Cultura. La machine, décrite dans le manuscrit, permettait de compresser la pâte à l'aide d'un levier ou d'une manivelle. La matière était ensuite expulsée à travers une filière à larges trous, permettant de réaliser aussi bien des bigoli, des menudelli, des lasagnes ou des macaroni. Preuve que l'excellence culinaire de l'Italie ne repose pas que sur des recettes ancestrales, mais aussi sur une capacité d'innovation technique précoce. Le document retrouvé octroie un « privilège » — l'ancêtre du brevet moderne — à Bartolomeo Veronese, pour cette machine révolutionnaire capable de fabriquer des pâtes à grande échelle. Selon Paolo Caratossidis, son ingéniosité a permis de rendre la consommation de pâtes accessible aux classes sociales les plus modestes. Avant cela, la fabrication manuelle limitait la production et maintenait des prix élevés. Cette révélation place la Vénétie au premier rang de l'histoire industrielle des pâtes. Les entreprises locales, comme Pastificio Artusi ou Molino Rossetto, vont pouvoir s'appuyer sur cette légitimité irréfutable. — Olivier Tosseri

# Contrôle des investissements étrangers : Bercy face à un afflux de dossiers record

## RÉGLEMENTATION

**LMB Aerospace, Biogaran, ou encore les antennes au sol d'Eutelsat...**

**Plus de 400 dossiers d'acquisitions d'actifs stratégiques ont été déposés pour contrôle l'an dernier, dévoile le ministère des Finances : le nombre de refus grimpe.**

**Anne Drif**

Appels à la démission du ministre de l'Economie, accusations de trahison nationale... C'est une semaine folle qui s'achève sur le front du contrôle des investissements étrangers, après l'approbation sous condition vendredi de l'acquisition de Biogaran par le fonds britannique BC Partners.

En quelques jours, Bercy a arbitré trois acquisitions sensibles, dont certaines étaient sous les piles de dossiers de l'administration depuis des mois : l'accord donné au rachat du fournisseur de systèmes de refroidissement LMB Aerospace par l'américain Loar Group, en plus du feu vert sur la cession du fabricant d'ibuprofène, et le veto sec opposé à la vente par Eutelsat de ses antennes au sol au fonds suédois EQT.

Le tout, sur fond d'accusation de divergences avec le ministère des Armées : Bercy aurait tordu le bras à l'Hôtel de Brienne, forçant la

**8**

**REFUS ONT ÉTÉ ACTÉS**  
ces quatre dernières années, selon Bercy, dont la vente par Eutelsat de ses antennes jeudi dernier. « Ces chiffres ne prennent pas en compte les abandons », souligne, auprès des « Echos », Benoit Laroche de Roussane, directeur de l'industrie de défense de la DGA.

Direction générale de l'armement (DGA) à laisser filer le fleuron de Corrèze LMB Aerospace aux Etats-Unis. Une séquence d'autant plus chaotique que le ministère de l'Economie a rendu trois décisions radicalement différentes. BC Partners a dû accepter l'entrée de la BPI au capital de Biogaran, en plus d'une série d'engagements, quand Loar Group va devoir vivre avec une action de préférence de l'Etat au tour de table de son entité française.

Quant à EQT, il doit faire une croix sur l'actif qu'il avait pourtant annoncé acquérir... en 2024. Pas de quoi ajouter de la lisibilité pour les investisseurs étrangers après les secousses sur le budget, et à quelques mois de la présidentielle.

Mais une chose est sûre, Bercy durcit le ton. Il n'y a aucune approbation sèche parmi les trois dossiers.

En 2025, pas moins de 417 dossiers ont été déposés au bureau du contrôle des investissements étrangers du Trésor, contre 392 l'année précédente, dévoile Bercy aux « Echos ». C'est un record sur la décennie. Et quatre fois plus qu'en 2014, lors de la publication du fameux décret Montebourg (105 dossiers cette année-là). Quelque 52 % des ventes ont été jugées éligibles au filtrage du Trésor, dont pas moins de la moitié soumise à des conditions d'engagement par les acquéreurs.

### Beaucoup d'abandons

« C'est le plus haut historique, déclare le ministre Roland Lescure. Cela reflète à la fois l'attractivité de la France, mais c'est aussi parce que l'on est exigeant. Et nous allons dans un monde où nous le serons de plus en plus. Nous serons plus pointilleux, plus chirurgicaux, tout en restant ouverts. »

Au total, dévoile Bercy, huit refus ont été actés ces quatre dernières années, dont la vente par Eutelsat de ses antennes jeudi. En 2024, le ministère, qui s'est refusé à dévoiler ces chiffres pendant des années, avait révélé avoir interdit six opérations.

Si le nombre global de refus émis reste faible avec donc moins d'une dizaine au total ces dernières années, « les chiffres ne prennent pas en compte les abandons », souligne, auprès des « Echos », Benoit Laroche de Roussane.

che de Roussane, directeur de l'industrie de défense de la DGA. « Le processus d'analyse sur le fond que mène la Direction générale de l'armement à lui seul décourage les mauvais acteurs. C'est notre premier rempart de protection. »

Secteur cœur du contrôle des rachats étrangers, la défense pèse lourd dans les chiffres. Au total, la DGA suit 200 lettres d'engagements, alors que le flux de dossiers liés à la défense a quadruplé depuis 2017. En 2024 (la ventilation 2025 n'est pas connue), 130 dossiers de rachats d'entreprises liés au secteur de la défense avaient été soumis à Bercy.

**En quelques jours, Bercy a arbitré trois acquisitions sensibles, dont certaines étaient sous les piles de dossiers de l'administration depuis des mois.**

La France reste « faucon », même si l'Hôtel de Brienne, en pleine offensive avec Bercy pour attirer les capitaux privés et lever les doutes des fonds vis-à-vis du secteur, tient à garder le cadre relativement ouvert.

A ce titre d'ailleurs, les Armées coupent court à la récente polémique sur un présumé désaccord sur les conditions de rachat de LMB Aerospace. « La procédure d'examen est menée en étroite collaboration avec Bercy. Un consensus interministériel est dégagé sur le niveau de sensibilité des dossiers d'acquisitions et, paramètre important, le projet industriel de l'acquéreur », souligne Benoit Laroche de Roussane.

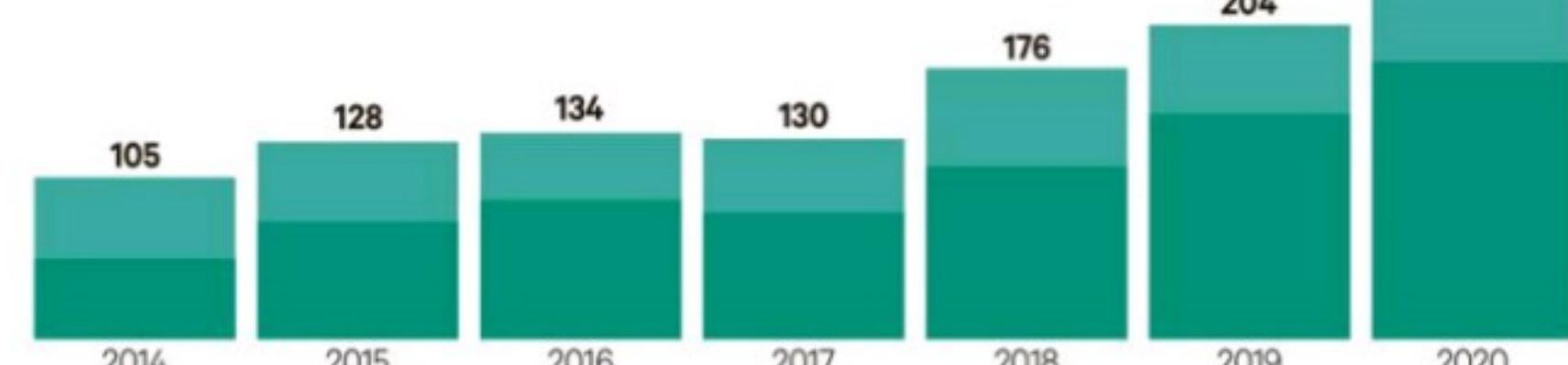
Tout n'est pas question de nationalité. « Comme dans le cas de LMB Aerospace, nous distinguons les éléments de criticité de ceux qui ne le sont pas. Nous analysons si le projet industriel de l'investisseur est compatible ou non avec les enjeux de sécurité nationale, de quelle manière il sera mis en œuvre et les engagements nécessaires », détaille le directeur de l'industrie de défense de la DGA. Et « ce n'est qu'un point de départ ! Il sera ensuite surveillé sur la durée par la DGA ». ■



### Le recours au dispositif de contrôle des investissements étrangers en France

Nombre de dossiers soumis à la direction générale du Trésor

- Demandes d'autorisation d'investissement déposées par un investisseur étranger
- Demandes d'examen préalable des activités d'une entreprise déposées par un investisseur étranger ou par l'entreprise française concernée
- Notifications de franchissement du seuil de 10 % des droits de vote dans une société cotée par un investisseur non-européen\*



\* Le seuil de 25 % a été abaissé à 10 % à partir de juillet 2020. \*\*\* Détails relatifs aux types de dossiers indisponibles.

## La vente par Servier de Biogaran au fonds BC Partners et à Bpifrance est actée

La cession par Servier de sa filiale de médicaments génériques Biogaran au fonds britannique BC Partners et à Bpifrance a été finalisée. Elle est assortie de garanties données à l'Etat sur le maintien des effectifs et de la production en France.

**Myriam Chauvet**

Après deux ans de rebondissements, la vente du champion tricolore des médicaments génériques Biogaran est finalisée. Politiquement sensible après la tentative avortée de sa maison mère, Servier, de vendre sa filiale à un géant indien, la cession, pour une valeur d'entreprise non dévoilée mais comprise entre 800 millions et 1 milliard d'euros, s'est faite sous haut contrôle. Celui de Bercy, au titre des investissements étrangers, c'est-à-dire non européens.

« Cette autorisation est assortie de conditions robustes destinées à

garantir la pérennité, la continuité et l'ancre national des activités de l'entreprise, qui s'appliqueront sans limitation de durée », déclare le ministère dans un communiqué.

Aux côtés du nouvel actionnaire à 85 %, le fonds d'investissement britannique BC Partners, Bpifrance prend 15 % et aura un des cinq sièges au conseil d'administration. « BC Partners a apporté des garanties aux autorités françaises, parmi lesquelles le maintien du siège et des activités en France, la sauvegarde des emplois, la préservation du modèle de sous-traitance de l'entreprise, ainsi que la continuité industrielle, logistique et commerciale au bénéfice des patients et des partenaires », confirme le tandem de reprise dans un communiqué.

Champion tricolore des génériques, créé à partir de zéro par Servier en 1995, Biogaran réalisera l'an dernier 1,26 milliard d'euros de chiffre d'affaires net. Il détient à lui seul 30 % du marché français. Plus d'une boîte de médicament sur huit vendue en France a son logo. Il ne possède pas d'usines, mais c'est dans

### Le tournant des biosimilaires

Le maintien de l'empreinte industrielle actuelle est important, mais il ya un autre enjeu : mettre à disposition de l'Assurance Maladie des médicaments moins chers, qu'ils soient génériques (pour les médicaments chimiques) ou biosimilaires (pour les médicaments biologiques, les plus innovants mais aussi

les plus complexes et les plus onéreux). « Il y a un souhait de servir la France. Beaucoup de brevets de médicaments biologiques vont expirer dans les prochaines années. Il faut réussir le tournant des biosimilaires en France », poursuit Bpifrance.

A charge pour BC Partners de donner à Biogaran les moyens financiers qu'il n'avait pas jusqu'à présent pour se développer dans les biosimilaires. « C'est un des trois axes de croissance prévus, avec les génériques et le développement de médicaments grand public sous marque Biogaran », déclare l'associé du bureau parisien du fonds, Cédric Dubourdieu. Le développement par acquisitions n'est pas pour tout de suite, « on ne regardera pas la croissance externe avant deux ou trois ans, sauf opportunité exceptionnelle », poursuit-il. A la suite de la finalisation de la cession, Erick Roche, précédemment chez Teva, rejoindra Biogaran dont il deviendra le PDG fin mars. Il connaît bien Biogaran : il en a déjà été le directeur général de 1996 à 2011. ■

## Le gouvernement bloque ses antennes au sol à

La vente de cet actif jugé « stratégique » devait contribuer au désendettement du groupe.

**Anne Bauer**

Revers pour l'opérateur de satellites Eutelsat. L'entreprise qui exploite la constellation de satellites en orbite basse OneWeb ainsi qu'une flotte de 33 satellites géostationnaires doit renoncer à la vente de son segment des antennes au sol au fonds d'investissement EQT Infrastructure VI. « Les conditions suspensives [n'ont] pas été toutes remplies », indique-t-il.

Roland Lescure a expliqué que le gouvernement avait usé de son droit de veto. « Ces antennes servent pour des communications civiles et aussi pour des communications militaires, [...] c'est évidemment un actif stratégique », a justifié le ministre de l'Economie sur TFI. « Cette décision est exclusivement liée au caractère critique de cette activité au regard de la souve-

raineté française et en aucun cas liée à la qualité de l'investisseur », a complété Bercy. Le fonds spécialisé dans les infrastructures EQT est d'origine suédoise.

### Concurrent de Starlink

Eutelsat doit se réadAPTER : cette cession était une partie importante du plan de refinancement de l'opérateur, en sus de son augmentation de capital. Elle aurait dû générer un produit net d'environ 550 millions.

L'entreprise assure que ce retrait n'aura aucun effet sur les objectifs financiers et ne remettra pas en cause sa capacité à financer les lourds investissements nécessaires au renouvellement des satellites de sa constellation OneWeb, avant le lancement de la constellation européenne Iris<sup>2</sup>. En revanche, Eutelsat admet que son plan de désendettement prendra plus de temps que prévu. Le ratio d'endettement net sur Ebitda ressortira à environ 2,7 fois au 31 juillet 2026, contre le prévi-

# « Ce n'est pas la nationalité de l'investisseur, mais la nature de l'actif qui guide notre décision »

Propos recueillis par A. D.

**L**MB Aerospace, Eutelsat, Biogaran... la série d'arbitrages de Bercy sur une série d'acquisitions étrangères a renflamme le débat politique. Explications dans une interview aux « Echos » du ministre de l'Economie, qui rend coup pour coup.

**ROLAND LESCURE**  
Ministre de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique

Pourquoi pas davantage

d'exigences, comme

une action de préférence ?

Parce que c'est un outil réservé aux situations les plus complexes, c'est une forme de bombe atomique. Ceux qui pensent que ce sont des conditions minimales se mettent le doigt dans l'œil.

Ne craignez-vous pas d'inquiéter les investisseurs ? Ces décisions ont été parfois prises des centaines de jours après l'annonce, au-delà des délais fixés. Avec de vrais risques sur la viabilité des transactions.

Il faut être à la fois extrêmement rigoureux, minutieux, chirurgical, mais cela peut parfois prendre du temps. Dans ma vie précédente, j'étais investisseur, j'ai mené des procédures similaires aux Etats-Unis. Et cela peut durer. Mais c'est une condition de la solidité de nos décisions qui viennent par ailleurs sécuriser les investisseurs. Je souhaite justement que les parlementaires se penchent sur cette question. Quand vous parlez d'un actif comme celui d'Eutelsat, les investisseurs comprennent nos exigences de souveraineté.

En 2024, nous n'étions pas dans la même situation géopolitique. Quand Starlink a menacé de débrancher l'Ukraine, ça a été un réveil brutal pour tout le monde. Désormais, Eutelsat est engagé dans le projet de constellation souveraine de satellites de l'Union européenne, Iris2. Il faut également reconnaître que l'état de notre relation avec notre allié historique américain a changé radicalement. Cela justifie une vigilance renforcée. Quand les relations géopolitiques changent, l'hostilité de l'environnement change, c'est la nature stratégique même des actifs qui évolue.

« Les investissements, cela va dans les deux sens. Mais toujours avec un leitmotiv, protéger nos intérêts, attirer les capitaux et préserver notre souveraineté. »

**« Nous imposons des conditions robustes sur le maintien des stocks stratégiques de médicaments : nous ne voulons pas manquer d'ibuprofène ni d'aucun autre médicament. »**

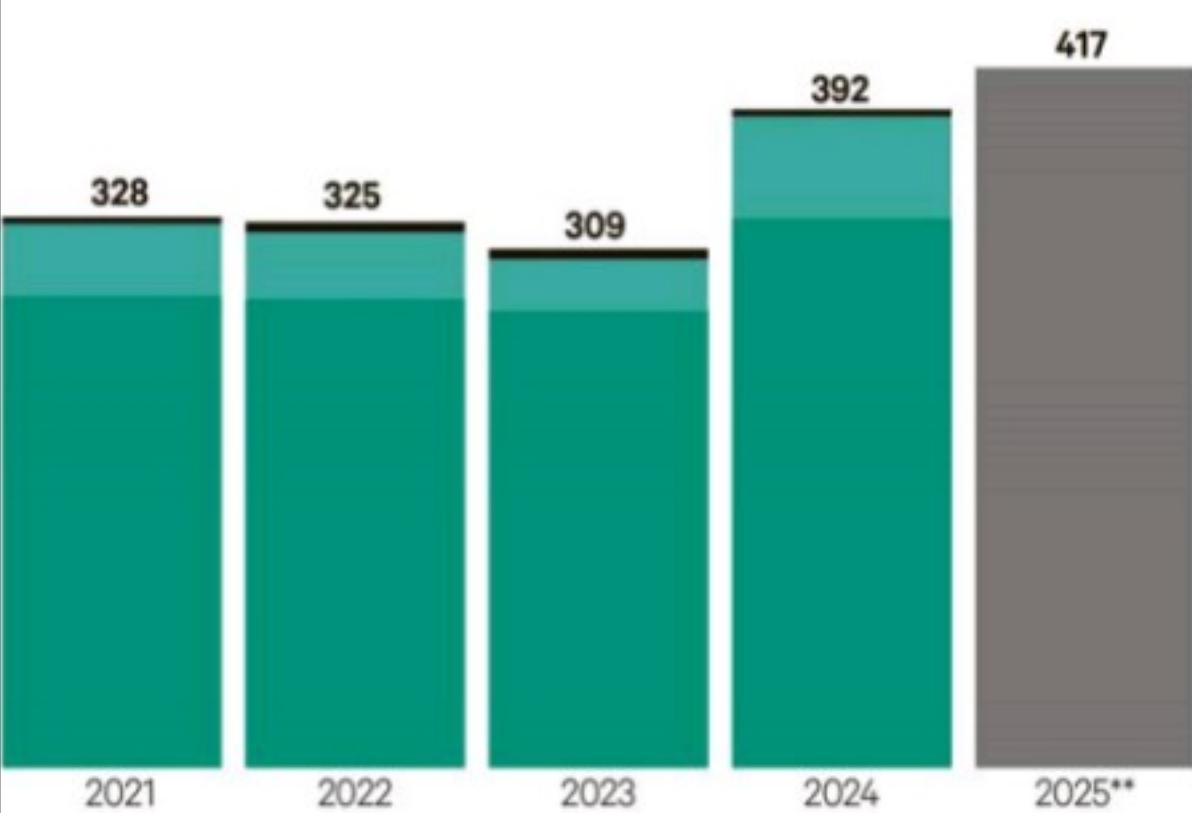
Seulement en France, l'accueil politique est parfois très hostile envers les investisseurs étrangers ?

C'est là qu'il faut arriver à séparer le bon grain des intérêts stratégiques de l'ivraie de la polémique politique. Nous faisons partie des quelques pays au monde qui ont une grande industrie de défense. Et les Etats-Unis aussi. Donc, quand une entreprise américaine cherche à se diversifier à l'international, elle a plus tendance à venir voir ce qui passe en France que dans un autre pays. C'est normal. Et depuis le Général de Gaulle, et particulièrement depuis le début du premier mandat d'Emmanuel Macron, nous avons une volonté d'autonomie stratégique singulière. Nous assumons la volonté de la préserver, c'est le bon grain. Le mauvais serait d'interdire aux Américains d'investir en France. Les investissements, cela va dans les deux sens. Mais toujours avec un leitmotiv, protéger nos intérêts, attirer les capitaux et préserver notre souveraineté.

Qu'anticipez-vous sur les prochains dossiers d'ici la présidentielle ? Eric Ciotti vous reproche, avec la cession d'Exaion à l'américain Mara, de brader un fleuron du génie national.

Vous avez remis une liste d'engagements, est-ce à dire que vous écartez un veto ?

Là encore, je déplore ceux qui entretiennent la polémique politique. Si je mets un veto après chaque tweet de Monsieur Bardella ou de Monsieur Mélenchon, nous n'aurons plus un investisseur en France. Sur ce dossier comme les autres, j'examine les choses de manière chirurgicale et objective. Le processus est toujours en cours. Toutes les options sont sur la table. ■



\* LES ECHOS / SOURCE : DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR

## ue la vente par Eutelsat u fonds suédois EQT

sion de 2,5 fois. Eutelsat porte les espoirs de l'Union européenne de maintenir sa propre constellation de satellites autonome face aux américains Starlink d'Elon Musk ou Kuiper de Jeff Bezos. C'est pourquoi l'opérateur de satellites a mené l'an dernier un vaste plan de recapitalisation soutenu par la France. Fin décembre, Eutelsat a bouclé deux augmentations de capital pour 1,5 milliard d'euros. Au total, la France a déboursé 750 millions d'euros pour atteindre une participation de 29,65 % dans la société, tandis que le Royaume-Uni a contribué à hauteur de 163,3 millions pour conserver 10,89 %.

**« La situation a changé »**  
Pour Eutelsat, tout l'enjeu est de pouvoir poursuivre la mise en œuvre de sa constellation de satellites en orbite basse OneWeb et d'assurer la transition vers une constellation européenne souveraine, ce qui représente un investissement de 4 milliards d'euros d'ici à 2030. L'injection de cash, ajoutée à

la vente par Eutelsat de son segment sol, permettait de couvrir le montant.

Eutelsat précise qu'il pourra toutefois compenser les 550 millions d'euros de manque à gagner, en expliquant que depuis sa recapitalisation, sa notation a repris des couleurs, ce qui lui ouvre la possibilité de faire appel au marché obligataire. En sus, la Banque Publique d'Investissement (BPI) devrait bientôt lui consentir un financement export intéressant pour l'aider à financer ses commandes de satellites.

Enfin, Eutelsat explique qu'en ne vendant pas ses installations au sol, il va en outre améliorer ses marges de 5 %. Le loyer qu'il aurait fallu verser à EQT ne sera pas versé. « La vente avait été envisagée à une époque de manque de cash, mais la situation a changé et il est essentiel pour l'avenir d'Eutelsat qu'elle garde le contrôle de son segment sol, où se joue une grande partie du savoir-faire et des contrats avec les clients », précise une source à Bercy. ■

## Souveraineté : causes et conséquences

**LE FAIT DU JOUR ÉCONOMIQUE**  
de David Barroux



**Q**uand on n'aime pas, on compte mal. Comme à chaque fois que des industriels ou des investisseurs étrangers rachètent une entreprise ou des actifs français, la polémique repart et le gouvernement en place se voit accusé de brader notre patrimoine et de sacrifier notre souveraineté. On pourrait positiver en se disant qu'il vaut mieux faire envie que pitié. Que nos entreprises sont belles et que des repreneurs sont prêts à investir pour les faire grandir. Que la France, en dépit de son instabilité politique et fiscale, reste attractive.

Mais nous préférons l'approche négative en pensant qu'un rachat est le plus souvent un aveu de faiblesse. Le constat n'est pas faux, mais nous n'en tirons malheureusement pas les bonnes conclusions.

Si comme le prouve l'explosion du nombre de dossiers de contrôle des investissements étrangers qui a doublé depuis 2019 (pour passer de 200 par an à plus de 400), le capitalisme tricolore est de plus en plus une « proie », c'est que nous souffrons de faiblesses structurelles que nous devrions admettre pour tenter de trouver des solutions. Notre première faiblesse est financière. A force de diaboliser la retraite par capitalisation (même quand elle est complémentaire) et de critiquer la Bourse, nous n'avons pas su développer de puissants fonds de pension susceptibles d'orienter l'épargne des Français bien

plus vers le financement du capitalisme que vers l'achat de bons du Trésor qui permettent à notre Etat de vivre à crédit. Nous manquons donc de munitions financières.

Notre seconde faiblesse qui en découle est idéologique. Nous diabolisons les acteurs de la finance comme les fonds de private equity. C'est pourtant en grande partie grâce à MBO+ et Tikehau (des fonds français) qu'une entreprise comme LMB Aerospace, aujourd'hui au cœur d'une polémique stérile, a pu entre 2012 et 2025 grandir et se développer au point de susciter l'intérêt d'un repreneur américain.

**Risque France**  
Notre troisième faiblesse est nationale. Si trop de nos entreprises prometteuses sont rachetées par des acteurs étrangers, c'est malheureusement aussi parce que nos propres champions ne

se portent pas assez souvent candidats à ces rachats. Et leur frilosité résulte en grande partie du fait que pour les entreprises tricolores, l'une des priorités est de réduire la part de leur production, leurs emplois et leur chiffre d'affaires réalisé dans l'Hexagone. Pourquoi investir plus dans un pays qui taxe à ce point le travail et les profits et dans lequel la croissance est faible ? On peut chercher à bloquer les étrangers qui veulent racheter nos entreprises, mais si on ne s'attaque pas aux causes qui sont à l'origine de ce mouvement de fond que l'on déplore, nous affaiblirons des entreprises, qui peuvent se développer si elles sont bien accompagnées, et nous ne surmonterons pas nos problèmes. Se désoler des conséquences de nos faiblesses sans chercher à les surmonter, c'est se voiler la face. ■

# Les menaces qui pèsent sur la reprise du logement ancien

## IMMOBILIER

Paris continue de voir ses prix grimper, selon les chiffres exclusifs dévoilés par SeLoger - Meilleurs Agents - « Les Echos » au 1<sup>er</sup> février.

Mais la tendance nationale reste à une légère baisse.

Anne-Sophie Vion

En rebond plus fort qu'attendu en 2025, le marché résidentiel tricolore n'est toutefois pas encore sorti de la crise. En ce début d'année, les patrons de grands réseaux immobiliers affichent un optimisme mesuré. « Rien n'est gagné », a souligné Guillaume Martinaud, président d'Orpi, lors d'une conférence de presse début janvier. *L'instabilité politique et la situation géopolitique que nous connaissons depuis septembre 2025 commencent à peser sur l'activité et se lisent dans les chiffres depuis la fin d'année dernière.* »

Une tendance mi-figue, mi-raisin également décrite par les notaires de France. « La reprise est bien engagée, mais elle s'opère à bas régime », commentent-ils dans leur point marché du 22 janvier. Un nouveau rythme, selon eux, qui traduit « davantage une phase de normalisation qu'un véritable redémarrage du cycle immobilier ». La tourmente institutionnelle persistante, marquée par un accouplement aux forceps d'un budget 2026 pour la France, n'est pas de nature à rassurer les Français et à leur donner confiance pour se lancer dans des projets immobiliers.

### Un marché poussif

L'approche des élections municipales en mars 2026 et de l'élection présidentielle en 2027, le tout dans un climat géopolitique anxiogène, risque même d'accentuer cet atténisme de début d'année. « Nous l'avons déjà observé en 2017 avant l'échéance présidentielle, indique Guillaume Martinaud, l'incertitude crée de la frilosité. »

Dans ce contexte, l'évolution des prix des logements reste modérée. A l'échelle de l'Hexagone, et selon les chiffres dévoilés par SeLoger - Meilleurs Agents - « Les Echos » au

1<sup>er</sup> février 2026, la légère décrue des prix entamée en novembre se poursuit en janvier. En un mois, le prix moyen pour se loger en France s'effrite de 0,1% (-0,4% sur trois mois), à 3.134 euros par mètre carré. Sur un an, toutefois, soutenus dans la période par le rebond de l'activité et des conditions de crédit assez favorables, les prix progressent encore, mais sans excès, en hausse de 1,3%.

La récente inflexion à la baisse des

prix est quasi généralisée parmi les plus grandes villes de France (-0,2% en janvier pour le Top 10, hors Paris) à l'exception de Bordeaux (+0,5% sur un mois, au 1<sup>er</sup> février), de Lille (+0,6%) et de Strasbourg (stable). Montpellier, Nantes et Lyon poursuivent leur repli, en recul à la fois sur un mois et sur un an. Le marché serait-il en train de caler ? Non, estime Alexandra Verlhac, économiste chez SeLoger et Meilleurs Agents, qui voit plutôt dans cette petite diminution des prix « un effet saisonnier », la période hivernale étant traditionnellement moins propice aux projets immobiliers.

D'ailleurs, Paris, archétype du marché hypertendu, continue de se renchérir, en hausse de 0,2% en janvier (+2,3% sur un an). Ce qui porte le prix moyen des appartements anciens parisiens à 9.771 euros/m<sup>2</sup>. L'arrondissement le plus onéreux, le 6<sup>e</sup>, se négocie désormais à 15.115 euros le mètre carré, et le moins cher, le 19<sup>e</sup>, à 8.306 euros/m<sup>2</sup>.

Dans le Top 50, parmi les villes moyennes qui continuent de voir leur prix grimper sur un an et en janvier 2026 figurent Quimper, Reims, Dunkerque, Saint-Nazaire, Saint-Etienne, Rouen et Colmar. De même, l'indice des zones rurales, qui reflète l'évolution des prix des maisons en dehors des grandes agglomérations, s'inscrit dans le vert sur douze mois (+3,8%) et en janvier (+0,6%). Dans ces marchés encore abordables, le pouvoir d'achat immobilier des ménages y est moins contraint qu'en zones tendues.

Deux autres indicateurs traduisent une certaine vitalité de l'activité.

La demande des acheteurs, mesurée au travers de la consultation d'annonces du groupe SeLoger, a crû de 7% sur douze mois, en moyenne, en France. De plus, le stock des biens à vendre sur ce même site a augmenté de 8%, au 1<sup>er</sup> janvier 2026 par rapport à un an auparavant. « Ce ne sont pas forcément des logements difficiles à vendre qui gonflent le stock

suppression de 90 postes. Même si, depuis quelques mois, la reprise des transactions est engagée.

Mais Baptiste Capron avance aussi une autre raison : « Nous sommes un groupe européen, qui a développé une plateforme technologique commune ayant mobilisé beaucoup de monde. Aujourd'hui, ce projet est arrivé à son terme et les besoins ne sont plus les mêmes », explique-t-il. Un plan social a d'ailleurs aussi été lancé côté allemand.

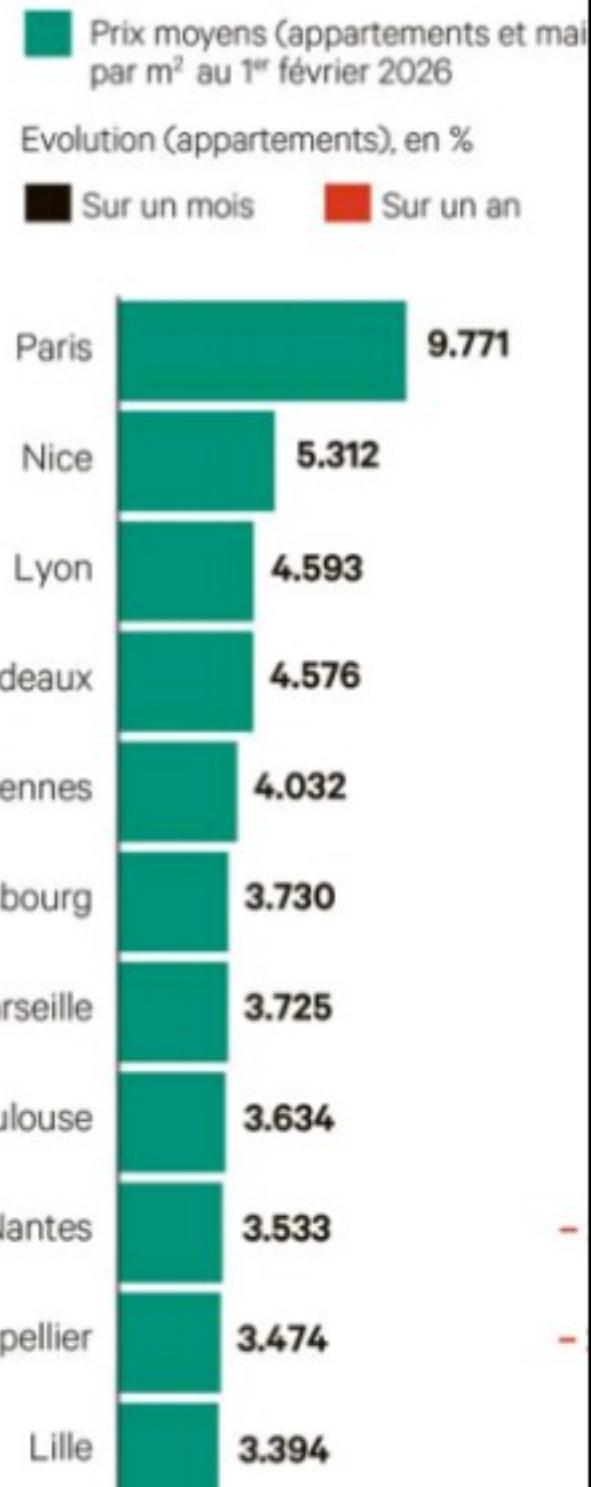
Désormais, « l'objectif est d'avoir une organisation beaucoup plus locale », explique-t-il encore, au plus près des clients particuliers et des professionnels de l'immobilier, et des équipes technologiques appelées à rester cette fois rattachées uniquement à la France. « Il faut revenir aux origines du groupe. Il a été créé de toutes pièces par Axel Springer par la fusion de plusieurs marques locales, par opportunité. Mais il n'y

## L'indice des prix de l'immobilier SeLoger - Meilleurs Agents - « Les Echos »

IPI 1 <sup>er</sup> février 2026	Progression (en %)				Indice en points
	10 ans	5 ans	Depuis le début de l'année	1 an	
Paris (9.771 €/m <sup>2</sup> )	+19,7	-9,5	+0,2	+2,3	155,45
Top 10 grandes villes	+38,2	+2,5	-0,2	+0,6	142,07
Top 50 grandes villes	+35,4	+6,5	-0,1	+1,1	129,79
Zones rurales	+29,7	+19,5	+0,6	+3,8	112,00
France	+27,4	+8,1	-0,1	+1,3	123,55

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

## Les prix dans les grandes



LES ECHOS / SOU

# Un peu plus de permis de construire mais le retard reste énorme

**Le nombre de logements autorisés a crû de 15 % en 2025. Le total des permis de construire recule toutefois de près de 9 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années.**

**E. Di. et Christophe Palierse**

Après des années de plongeon, l'amorce d'une reprise des autorisations à la construction des logements en France se confirme. En 2025, le nombre total de permis de construire a crû de 15% sur un an, à 379.222, selon les données publiées vendredi par le Service des données et études statistiques (SDES) des ministères chargés de l'Environnement, de l'Energie, de la Construction, du Logement et des Transports.

Une bonne nouvelle, même si le niveau reste historiquement bas.

« Traditionnellement, durant les six mois précédant les élections municipales, le nombre de permis de construire accordés par les maires baisse. Là, les attributions sont en hausse », se félicite la veille Nordine Hachemi, PDG de Kaufman & Broad, qui présentait ses

résultats annuels. « Les maires nous donnent les permis, ils nous demandent quand même de ne rien faire avant les élections municipales », ajoutait-il. « Ils sont dans un état d'esprit différent d'il y a cinq ans. Il y a l'idée que l'inaction n'est plus possible », assure aussi Véronique Bédague, la PDG de Nexit.

Cependant, le second semestre 2025 a été moins dynamique. La fin de l'année est même erratique, la hausse enregistrée de décembre (+6,9%, sur un mois) faisant suite à deux mois de baisse. L'amorce de la reprise des ventes dans le neuf fin 2024 avait été alimentée par un redémarrage de celles de maisons individuelles, alors que le logement collectif a continué de souffrir. Notamment du fait de la disparition de l'investissement des particuliers, faute d'une incitation prenant le relais du dispositif Pinel.

### « On part de très bas »

Au-delà des autorisations à la construction, le SDES, qui a publié les données chiffrées, relève également l'amélioration de tendance pour les mises en chantier. Une conséquence mécanique de la

hausse des permis de construire lors des mois précédents. Le nombre de logements mis en chantier est ainsi reparti à la hausse en de 14,8% en décembre. 274.611 logements auraient été mis en chantier en 2025. Alors que le SDES ne communiquait pas d'évolution annuelle, la base de données ministérielle Sitadel fait état d'une hausse de 7,1% des mises en chantier de logements sur douze mois à la fin décembre.

**La crise aurait été bien pire sans l'activité du segment « logements en résidence ».**

Pour autant, « on part de très bas », soulignent les acteurs du secteur. Le SDES indique que le total de logements mis en chantier en 2025 est en retrait de 21,3% par rapport à la moyenne des cinq années précédentes. Pour les « individuels purs », à savoir la maison individuelle hors lotissements, la chute atteint même 36,7%. Le plongeon du collectif

# SeLoger-Meilleurs Agents se sépare de près d'un tiers de ses effectifs

**275 personnes vont quitter l'ex-Aviv France sur un total de 964 salariés, soit près de 30 % des effectifs. C'est cependant moins que ce qui était initialement envisagé.**

**Elsa Dicharry**

Le groupe SeLoger-Meilleurs Agents (ex-Aviv France) vient de boucler son plan social. Au final, 275 personnes vont quitter les effectifs, sur un total de 964, soit un peu moins de 30 % des salariés.

Un nombre important, mais plus faible que les 354 départs envisagés lors de la présentation du projet le 15 octobre 2025 aux salariés, ceci grâce à « la qualité du dialogue social » mené ces dernières semaines avec les représentants du personnel, assure le directeur général du groupe, Baptiste Capron. Les postes concernés sont majoritaire-

ment des postes d'ingénieurs. « Un accord majoritaire a été trouvé avec les syndicats avant Noël », précise le dirigeant, arrivé à son poste en août 2024, peu de temps après l'annonce de la cession d'Aviv France par le géant allemand de l'édition Axel Springer au fonds d'investissement KKR et au fonds de pension canadien CPPIB. « Le plan a été validé par l'administration en janvier. Nous allons aborder l'ouverture du plan de départs volontaires qui va se dérouler en deux phases, sur février et mars », ajoute-t-il. L'objectif de la direction est de limiter au maximum les départs contraints.

### Des besoins plus réduits

Les difficultés du marché de l'immobilier résidentiel ancien entre 2022 et 2024 expliquent en partie ces réductions d'effectifs - qui suivent une rupture conventionnelle collective ayant déjà abouti, en 2024, à la

suppression de 90 postes. Même si, depuis quelques mois, la reprise des transactions est engagée.

Mais Baptiste Capron avance aussi une autre raison : « Nous sommes un groupe européen, qui a développé une plateforme technologique commune ayant mobilisé beaucoup de monde. Aujourd'hui, ce projet est arrivé à son terme et les besoins ne sont plus les mêmes », explique-t-il. Un plan social a d'ailleurs aussi été lancé côté allemand.

Désormais, « l'objectif est d'avoir une organisation beaucoup plus locale », explique-t-il encore, au plus près des clients particuliers et des professionnels de l'immobilier, et des équipes technologiques appelées à rester cette fois rattachées uniquement à la France. « Il faut revenir aux origines du groupe. Il a été créé de toutes pièces par Axel Springer par la fusion de plusieurs marques locales, par opportunité. Mais il n'y

avait pas d'ADN commun », complète un connaisseur du dossier, qui rappelle à quel point les marchés de l'immobilier ont leurs spécificités géographiques. Il juge aussi qu'à une époque, les recrutements ont été excessifs au sein des différentes plateformes d'Aviv France, sans rapport avec les besoins réels.

### Concurrence féroce

Enfin, la compétition est rude sur ce marché des petites annonces immobilières. Il y a quelques mois, Leboncoin est passé à l'offensive en Ile-de-France, où il était moins présent qu'en région, à grand renfort de publicité. « En région parisienne, nous avons deux fois l'inventaire de Leboncoin et notre notoriété reste bien plus forte », tempère Baptiste Capron. Sur la France entière, SeLoger propose 1,2 million d'annonces et revendique 10 millions d'utilisateurs actifs chaque mois sur le site et

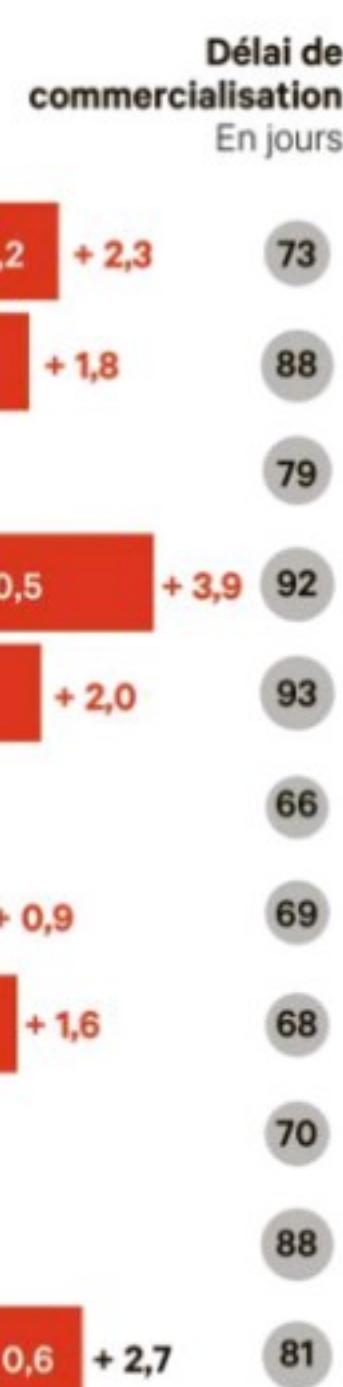
l'application mobile. Bien'ici, la plateforme créée par les professionnels de l'immobilier - justement pour contrer Leboncoin et SeLoger - s'est, elle, donné pour ambition de devenir numéro un au niveau national. Pas question de se laisser « bouffer par les concurrents », a prévenu Philippe Briand, le président-fondateur d'Arche, devenu son actionnaire majoritaire.

**« L'objectif est d'avoir une organisation beaucoup plus locale. »**

**BAPTISTE CAPRON**  
Directeur général du groupe

Dans ce contexte, la tâche s'annonce difficile pour Baptiste Capron. Il s'agit de ne pas relâcher les efforts d'investissements, avec, par exemple, une hausse de 30 % du budget marketing pour 2026. Il faut aussi continuer à faciliter au maximum la prospection immobilière des utilisateurs et imaginer de nouvelles fonctionnalités. « Nous réfléchissons à intégrer la carte scolaire à nos recherches », indique le directeur général. Un sujet clé en France, où les parents sont très attentifs à l'école, le collège ou le lycée dans lequel pourraient atterrir leur progéniture.

**Nouvelle donne avec l'IA**  
Les progrès de l'IA favorisent l'innovation. « Elle peut permettre de faire une recherche par la voix, ou par les photos, en demandant par exemple une vue sur la Tour Eiffel. Elle va aussi nous aider à mieux comprendre le profil de chaque client », note le diri-

villes  
sons), en euros

l'an dernier,

dit « ordinaire » étant de 20,7 % par rapport au niveau moyen constaté sur les cinq années précédentes avec un total de 135.719.

De fait, la crise de la construction de logements aurait été bien pire sans l'activité du segment « logements en résidence », véritable miraculé. Car il est le seul en progression tant au titre des permis de construire que des mises en chantier. La hausse est de 8,5 % par rapport à la moyenne sur les cinq années précédentes, selon le SDES. Une croissance qui recouvre le développement des résidences pour étudiants, un marché qui a suscité bien des appétits dans un contexte de crise et de manque de capacités.

Les données, enfin, mettent en évidence la nécessité du plan de relance gouvernemental de la construction présenté le 23 janvier. « L'objectif de produire 2 millions de logements d'ici à fin 2030 est une ambition nécessaire pour redonner du souffle au marché, particulièrement après l'extinction du dispositif Pinel », commentait vendredi le directeur général du groupe Bouygues, Olivier Rousset, sur LinkedIn. ■

geant. Mais l'IA peut-elle représenter un danger, si les candidats à l'achat ou à la location décident de faire leurs recherches en direct via ChatGPT ? « Un Français déménage quatre ou cinq fois dans sa vie. C'est à chaque fois un moment important. Nos clients achètent un bien immobilier, pas une paire de baskets. Ils ont besoin de voir tous les biens, d'avoir toutes les infos et l'IA n'arrête pas très bien les données », assure-t-il.

Un avis partagé par David Benbassat, le président de Bien'Ici. « Est-ce qu'on va avoir moins d'audience sur notre plateforme ? L'enjeu pour nous, c'est d'abord de donner le plus de contrats qualifiés aux agents immobiliers. Et puis nous offrons un certain nombre de services à nos clients : la cartographie, le calcul du temps de trajet pour aller au travail » depuis le logement convoité... De quoi, selon lui, conserver une longueur d'avance sur ChatGPT. ■

# SCAF : l'avion de combat franco-allemand de plus en plus fragilisé

## DÉFENSE

Le chancelier allemand a admis qu'il fallait encore plusieurs semaines de négociations pour trouver une solution au dossier du système de combat aérien du futur.

Le débat porte sur la possibilité de faire deux avions pour un seul système.

Anne Bauer

Que devient le système de combat aérien du futur (SCAF) ? Voilà la question que plus personne n'ose poser. Ces derniers temps, ceux qui ont essayé ont bien compris que ses acteurs cherchaient à trouver des pistes de sortie honorables, plutôt que de plaider pour la coopération européenne dans l'armement.

Jeudi, le chancelier allemand, Friedrich Merz, a confirmé que la décision concernant la poursuite du programme d'avion de combat européen avait de nouveau été reportée. « Nous sommes actuellement en dialogue intensif avec la France, et je pars du principe que nous parviendrons à une décision commune dans les prochaines semaines », a déclaré le chef du gouvernement allemand.

### Les industriels montrés du doigt

Un dialogue intensif qui s'éternise. Avec candeur, la ministre des Armées française, Catherine Vautrin, a déclaré sur BFM Business que le dossier était bien bloqué à cause de l'absence de coopération entre les partenaires industriels avionneurs, Airbus et Dassault, et que l'Etat était impuissant face à eux : « Mon souhait le plus profond est de réussir à sortir le projet, mais la solution est chez les industriels, l'Etat n'a pas à entrer dans les secrets industriels des entreprises. »

Enfin, dans la série des déclarations désabusées, on peut citer Juan Francisco Martinez Nuñez,



Le modèle grandeur nature du chasseur SCAF présenté au Salon du Bourget, le 17 juin 2019. Un projet ambitieux mais en proie à des désaccords industriels et politiques. Photo Eric Piermont/AFP

secrétaire général espagnol à la politique de Défense, qui a évoqué « une audace politique et une audace industrielle » trop fortes pour que le dossier réussisse, ou le secrétaire d'Etat à l'Armement allemand, Jens Plötner, qui a rappelé que le gouvernement allemand ne détenait pas grand-chose dans le capital de son industrie de défense, y compris chez Airbus, ce qui l'empêche d'obliger les industries à travailler ensemble.

La petite musique de l'échec est ainsi enclenchée, mais les fautifs sont donc bien les industriels, Dassault et Airbus, qui ne parviennent pas à se mettre d'accord. Pour sauver la face après sept ans de travaux communs et quelque 3 milliards de dépenses répartis entre les trois pays du programme, France, Espagne et Allemagne, les gouvernements tentent de voir si certains aspects du dossier peuvent être sauvés.

Car le SCAF ne se résume pas à l'avion pilote, mais à tout son système de combat : cloud de combat, liaisons de données, drones et mis-

siles... Faute d'accord, faut-il tout annuler ou revoter des budgets pour maintenir la réalisation d'un cloud de combat commun, des drones partagés, etc. ? « Il existe [...] des conceptions qui diffèrent des nôtres, a confirmé le chancelier allemand. Nous cherchons à résoudre cela, et il y aura dans tous les cas des systèmes communs. »

Le PDG d'Airbus Defense and Space, Michael Schoellhorn, a d'ailleurs plaidé dans le média Euractiv pour séparer la compo-

sante « avion de combat » du système global de combat aérien, ce qui permettrait de maintenir le programme, tout en laissant l'Allemagne et la France développer chacune leurs avions. « C'est une option viable et je pense que ce serait une bonne option », a-t-il affirmé.

Chaque avion pourrait se brancher sur le même cloud de combat, mettre en œuvre les mêmes drones et missiles, tout en apportant des solutions qui correspondraient à des missions un peu différentes, la mission nucléaire pour l'avion français, la mission antiaérienne et antidirones pour l'avion allemand. Cette diversité apporterait de la résilience, plaide-t-il.

### « Des visions totalement différentes »

Mais à quel coût ? A la louche, le projet SCAF, du développement aux premières capacités opérationnelles, est évalué à 100 milliards d'euros... Dassault prétend pouvoir faire seul et moins cher, en soulignant qu'en fine, le coût de développement du Rafale 100 %

français a été moins cher que celui de l'Eurofighter, partagé entre le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie. Dassault Aviation estime que le coût de développement du Rafale a représenté 11,7 milliards d'euros, contre 23,6 milliards pour l'Eurofighter.

Airbus répond que le codéveloppement coûte certes plus cher, mais en le répartissant sur un plus grand nombre d'avions vendus. Si bien qu'en divisant les factures citées par le nombre d'avions achetés (hors exportation), l'Eurofighter a en fine un coût de revient inférieur à celui du Rafale (de 84 millions par appareil Eurofighter contre 101 millions par appareil de Dassault en 2010).

En résumé, Michael Schoellhorn a déclaré : « Nous avons deux entreprises qui ont des visions totalement différentes de ce qu'est le projet coopératif européen. » A ce stade, seuls Emmanuel Macron et Friedrich Merz peuvent veiller à ce que l'argent des Européens ne soit pas gâché par les désaccords entre Dassault et Airbus. ■

## RÉSULTATS FINANCIERS AU 31 DÉCEMBRE 2025

### DU CRÉDIT AGRICOLE MUTUEL NORD DE FRANCE

Le Conseil d'Administration a arrêté, lors de sa séance du 30 janvier 2026, les Comptes sociaux et consolidés du Crédit Agricole Mutuel Nord de France au 31 décembre 2025.

**61 000**  
NOUVEAUX CLIENTS

**40 352 M€**  
ENCOURS DE COLLECTE

+4,3% vs 2024

**+33 300**  
CONTRATS  
D'ASSURANCES  
DE BIENS ET  
DE PERSONNES

+4,2% vs 2024

**29 158 M€**  
ENCOURS DE CRÉDIT

+1,5% vs 2024

### RÉSULTAT SOCIAL

Produit Net Bancaire 668,1 M€ (+6,4% vs 2024)  
Résultat Brut d'Exploitation 253,8 M€ (+10,9% vs 2024)  
Résultat Net Social 165,9 M€ (+21,6% vs 2024)

### RÉSULTAT CONSOLIDÉ

Résultat net consolidé Part du Groupe 182,1 M€ (+5,3% vs 2024)

**BILAN CONSOLIDÉ : 39 354 M€ (+2,9% vs 2024)**

Ratio CET1 29,0%\* (+0,2 pts vs 2024)

### PERSPECTIVES

Le PNB de la Caisse régionale et son résultat devraient continuer à progresser en 2026 compte tenu notamment de la progression attendue de la conquête et de la marge d'intermédiation.

Cependant, les incertitudes économiques et politiques, tant nationales qu'internationales, pourraient impacter défavorablement la dynamique d'investissement des entreprises ainsi que la dynamique du crédit habitat. Dans ce contexte, la Caisse régionale, forte du renforcement de ses fondamentaux financiers, poursuivra l'accompagnement dans la durée de ses clients et son appui au développement des départements du Nord et du Pas de Calais. Elle intensifiera également sa transformation digitale et l'optimisation de son efficacité opérationnelle, tout en continuant à renforcer son engagement pour anticiper et accompagner les transitions environnementale et sociétale.

Pour rappel, comme annoncé le 23 janvier, la Caisse régionale est entrée en négociation exclusive avec Citya Immobilier (Groupe Arche) pour céder l'intégralité de ses parts dans le capital de sa filiale Square Habitat Nord de France. Cette opération, si elle se réalise, aura un impact non significatif sur le CET1 du Crédit Agricole Nord de France au 31.12.26.

\* Ratio CET1 au 30 Septembre 2025  
L'information financière est disponible dans son intégralité sur [communication.ca-norddefrance.fr](http://communication.ca-norddefrance.fr), rubrique publications. Contact : [anne-sophie.joly@ca-norddefrance.fr](mailto:anne-sophie.joly@ca-norddefrance.fr)

Le CCI Nord de France est coté au compartiment B d'Euronext. Code ISIN FR0000185514 - Code Mnemo CNF - 440 676 559 RCS LILLE MÉTROPOLE - Crédit photo : Adobe Stock - ND : 2605CT07



### CERTIFICAT COOPÉRATIF D'INVESTISSEMENT

Cours de clôture au

31 décembre 2025

**28,15 €**

+93,6% vs 2024

**CA NORD DE FRANCE**

# Canal de Panama : Trump marque un point dans son bras de fer avec la Chine

## INFRASTRUCTURE

**La Cour suprême du Panama a annulé la concession permettant au conglomérat hongkongais CK Hutchison d'exploiter deux ports sur le canal de Panama.**

Claude Fouquet

C'est assurément une victoire pour Washington dans son bras de fer avec Pékin. La Cour suprême de Panama a en effet annulé la concession permettant au conglomérat hongkongais CK Hutchison d'exploiter deux ports sur le canal de Panama. Une décision d'ores et déjà contestée par le groupe hon-

gkongais. Dans un communiqué, la filiale locale, Panama Ports Company (PCC) estime que « la nouvelle décision [...] manque de fondement juridique et met en péril non seulement PPC et son contrat, mais aussi le bien-être et la stabilité de milliers de familles panaméennes qui dépendent directement ou indirectement de l'activité portuaire ».

Concrètement, la Cour suprême de justice indique avoir « décidé de déclarer inconstitutionnel » le contrat de concession de janvier 1997. Une concession qui porte sur les ports de Cristobal (côté atlantique) et de Balboa (côté pacifique), situés aux deux entrées du canal, qui avait été renouvelée en 2021. La nullité des contrats avait été demandée par la Cour des comptes panaméenne, qui avait déposé deux plaintes l'année dernière, estimant qu'ils avaient donné lieu à des irrégulari-

tés. Ces plaintes avaient été déposées sous la pression de Donald Trump, qui a menacé de reprendre le contrôle du canal, affirmant qu'il était sous le joug Pékin. Elles s'appuyaient notamment sur les conclusions d'un audit lancé le 20 janvier 2025, le jour même de l'investiture du président américain.

Un audit accablant pour CK Hutchison car il montrait notamment que le Panama n'avait pas perçu le 1,2 milliard de dollars dû par PCC pour ses opérations portuaires, mais seulement 236 millions de dollars.

### Qui exploitera désormais les ports ?

Reste désormais à savoir quelles pourront être les suites de cette décision. Plusieurs scénarios se dessinent. Les autorités du Panama

pourraient à cette occasion reprendre le contrôle sur le canal de Panama. Une décision qui pourrait être permanente ou simplement temporaire, si par la suite elles décident de relancer des appels d'offres pour l'exploitation des ports.

Le président panaméen José Raúl Mulino a annoncé être en contact avec le géant mondial du transport maritime danois Maersk.

La suite dépendra aussi de l'attitude de la Chine et des mesures, diplomatiques ou économiques, qu'elle pourrait prendre, surtout si elle perçoit la décision de la Cour suprême comme ayant été dictée par Washington. Pour l'heure, Pékin n'a lancé qu'un avertissement très flou : « La partie chinoise prendra toutes les mesures nécessaires pour préserver résolument les droits et intérêts légitimes des entreprises chinoises », a en effet

expliqué lors d'un point presse un porte-parole des Affaires étrangères chinoises.

De leur côté, les autorités de la région Hong Kong ont elles aussi dénoncé cette décision panaméenne.

Le gouvernement « délapone vivement et rejette fermement cette décision », indique un communiqué de l'exécutif hongkongais. Celui-ci précise qu'il « s'oppose fermement à ce que tout gouvernement étranger utilise des moyens coercitifs, répressifs ou autres méthodes déraisonnables dans les relations économiques et commerciales internationales pour nuire gravement aux intérêts commerciaux légitimes des entreprises de Hong Kong », explique encore le communiqué en laissant entendre que cela pourrait nuire gravement au climat des affaires dans la région. « Compte tenu de la situation actuelle au Panama, les

entreprises hongkongaises devraient examiner attentivement leurs investissements actuels et futurs dans ce pays », a déclaré le porte-parole du gouvernement.

Mais en tout état de cause, cette décision pourrait sonner le glas du projet du conglomérat hongkongais de céder ces deux ports panaméens (parmi d'autres) à un consortium d'investisseurs emmené par BlackRock. L'opération, annoncée début 2025 pour un montant de 19 milliards de dollars, n'a jamais abouti. Notamment du fait de l'opposition de la Chine, qui a posé son veto à cette cession. Le 15 août dernier, Victor Li, président de CK Hutchison, avait indiqué que la vente des actifs portuaires du conglomérat serait reportée à 2026 en raison d'une « forte incertitude géopolitique ». ■

## Meridiam retenu pour une future ligne de métro express à Los Angeles

## TRANSPORT

**Trois groupes ont été choisis pour construire une ligne de métro express à Los Angeles.**

**Ce projet à 12 milliards de dollars, majoritairement souterrain, vise à désengorger un axe autoroutier.**

Denis Fainsilber

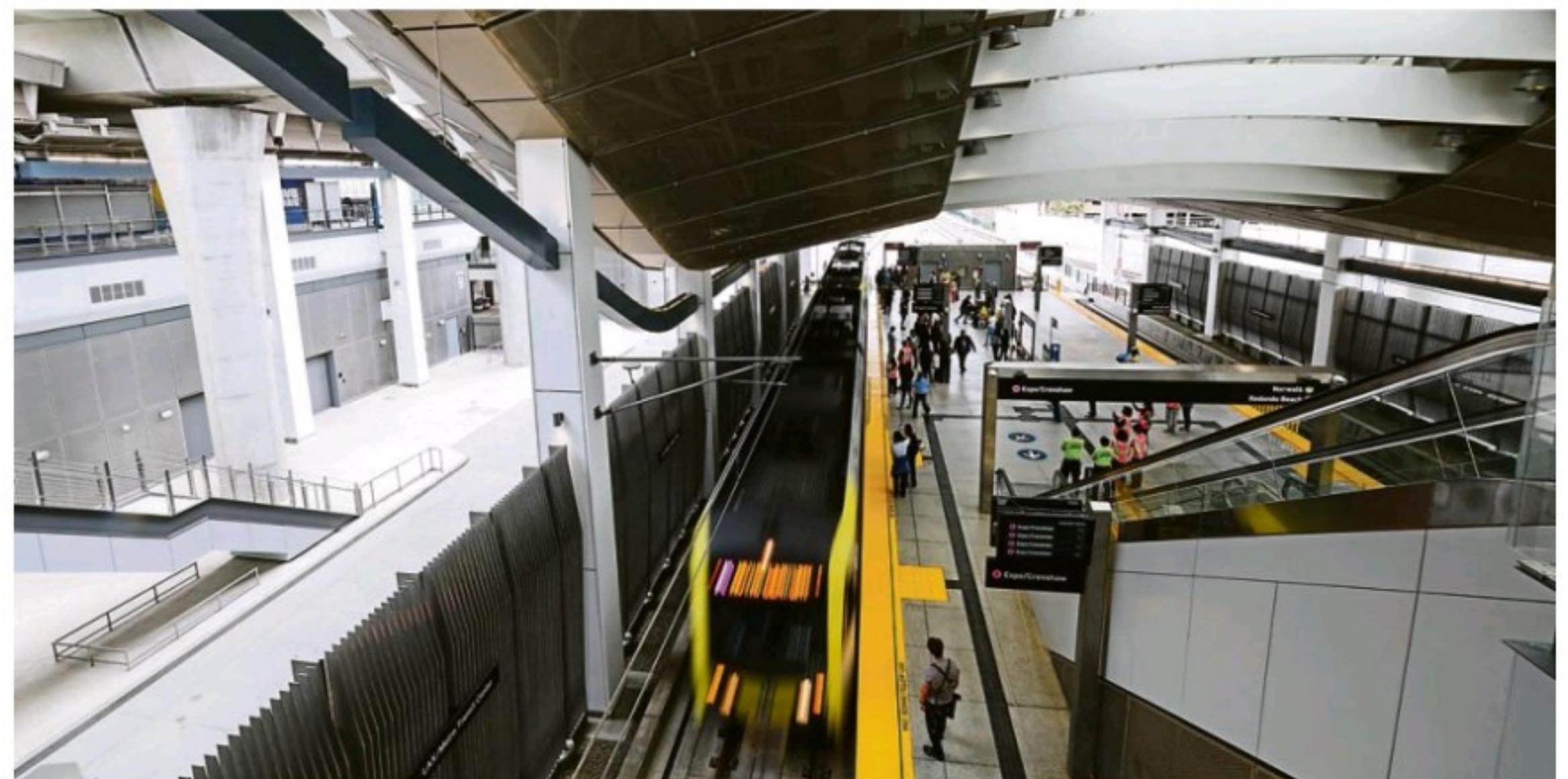
Los Angeles n'est pas réputé pour son réseau de transports en commun, mais plutôt pour ses interminables embouteillages... L'agglomération américaine va toutefois commencer à corriger cette carence. Après cinq années de réflexions préliminaires, l'autorité chargée du métro de Los Angeles a retenu la solution poussée par la société française d'investissement et de gestion Meridiam et ses partenaires Bechtel et American Triple I (ATI) réunis au sein d'un consor-

tium, pour réaliser « une ligne ferroviaire à grande vitesse et à grande capacité » entre la vallée de San Fernando et le nord-ouest de la métropole californienne. Un projet total d'au moins 12 milliards de dollars, qui reste à financer par des fonds propres et de la dette, et « représente l'un des investissements les plus importants du pays dans le domaine des transports en commun », selon un communiqué conjoint.

Etant donné le temps de conception-réalisation, la nouvelle ligne qui devrait développer à terme une longueur de quelque 60 miles (96 kilomètres), dont la majeure partie en souterrain, ne sera pas prête pour les prochains Jeux Olympiques de Los Angeles (durant la seconde quinzaine de juillet 2028), mais plutôt pour la décennie 2030.

### Un second cercle de partenaires

Parmi les trois grands actionnaires de départ, Bechtel, la première entreprise américaine de travaux publics, sera le maître d'ouvrage pour la construction de la future ligne entièrement à créer, tandis



Los Angeles pourrait ajouter à son réseau, pour l'instant sous-développé, une ligne de métro rapide, mais qui ne sera pas livrée à temps pour les Jeux Olympiques de juillet 2028. Photo Patrick T. Fallon / AFP

que Meridiam sera maître d'œuvre. Le français (qui gère plus de 130 projets dans le monde) a pour habitude de ne pas stopper son travail une fois le financement bouclé, mais aussi de participer à l'ingénierie de projet.

Un second cercle de partenaires a déjà été rassemblé pour dérouler le projet ces prochaines années : parmi eux, les groupes français Systra (ingénierie) et RATP Dev, de plus en plus spécialiste des réseaux de métros automatiques, et des européens spécialistes du matériel roulant et de la signalisation, en l'occurrence le suisse Stadler et l'allemand

Siemens, déjà très actif dans l'automatisation progressive du métro parisien. RATP Dev avait été retenu, dès février 2023, comme partenaire du consortium californien pour des conseils sur l'exploitation et la maintenance en amont, alors qu'un débat opposait les tenants de la solution aérienne (une voie surélevée sur des piliers en béton) et une autre souterraine, reprenant peu ou prou le même corridor géographique. Par la suite, la RATP devrait poursuivre son activité de conseil sur la ligne construite.

Ce n'est donc pas pour demain mais, à terme, la ligne de métro

100 % automatique, qui passera notamment par le campus de la prestigieuse université californienne UCLA, doit permettre, avec plus de 100.000 passagers par jour, de soulager la congestion automobile sur le réseau actuel à deux fois six voies de l'axe autoroutier I-405.

### Une vitesse de pointe de 110 km/h

« Cette ligne doit permettre de proposer une alternative rapide, sûre et fiable à l'un des corridors les plus fréquentés et encombrés de la région », soulignent les promoteurs du projet. Grâce à une vitesse de pointe des

trains pouvant atteindre 110 km/h sur certains tronçons et des métros présents toutes les 2 minutes 30, le trajet pourrait être effectué en quelques 20 minutes à terme, contre une bonne heure en voiture.

Des correspondances sont également prévues avec les lignes existantes de métro (D, E et G), des lignes de bus et le Metrolink, le réseau ferroviaire de Californie du Sud. Compte tenu de l'aversion du président Trump pour les transports en commun en général et la Californie en particulier, le montage devra très probablement se passer de subventions fédérales. ■

## Trump s'en prend à Bombardier pour punir le Canada

## AÉRIEN

**Le président américain a menacé de retirer la certification des avions d'affaires du canadien en réaction au refus du Canada d'homologuer des jets de Gulfstream.**

**Cette escalade fait peser un risque sur l'activité de Bombardier.**

Timothé Boudet

Nouvel épisode dans les tensions entre le Canada et la Maison-Blanche. Dans un message publié sur ses réseaux sociaux, Donald Trump a affirmé que le Canada refuse « injustement, illégalement et catégorique-

ment » la certification de plusieurs jets du constructeur américain Gulfstream, citant les modèles 500, 600, 700 et 800. En représailles, le président américain affirme envisager le retrait de la certification des avions d'affaires de Bombardier et l'imposition de 50 % de droits de douane sur les appareils canadiens vendus aux Etats-Unis.

Pour Bombardier, la menace est loin d'être théorique. Recentré sur l'aviation d'affaires après plusieurs années de restructuration, le groupe québécois réalise plus de la moitié de ses livraisons aux Etats-Unis. Sans certification américaine, les Global 7500 et Global 8000 ne peuvent ni être livrés ni exploités sur ce marché. A l'origine du différend, un simple dossier réglementaire. Transports Canada n'a pas encore accordé sa certification à plusieurs modèles

récents de Gulfstream, invoquant des exigences techniques et de sécurité. Une situation fréquente dans l'aéronautique, où les processus d'homologation peuvent s'étendre sur plusieurs mois, voire plusieurs années.

### Une cible stratégique

Washington, de son côté, conteste cette lecture et y voit une entrave commerciale. En menaçant Bombardier, la Maison-Blanche choisit de politiser un mécanisme historiquement confié à des agences indépendantes. La certification repose pourtant sur des accords de reconnaissance mutuelle entre autorités, censés garantir une séparation stricte entre sécurité aérienne et intérêts économiques. Dans l'aviation d'affaires, où le prix catalogue d'un jet long-courrier dépasse fréquemment 70 millions

de dollars et où les cycles de vente s'étalement sur dix-huit à vingt-quatre mois, toute incertitude réglementaire a un effet immédiat sur les décisions d'achat. A Toronto, le titre Bombardier a ouvert en baisse d'environ 9 % vendredi, dans la foulée des déclarations du président américain.

### Bombardier réalise plus de la moitié de ses livraisons aux Etats-Unis.

L'épisode intervient alors que Bombardier affiche une trajectoire financière stabilisée. En 2024, le groupe a livré 146 avions d'affaires et revendique un carnet de commandes supérieur à 14 milliards de dollars. Après la cession de ses acti-

vités ferroviaires et d'aviation commerciale, l'entreprise s'est repositionnée sur le haut de gamme, un segment très exposé aux décisions des régulateurs américains.

Au-delà de son activité civile, Bombardier occupe également une place dans l'écosystème de défense et de sécurité du Canada, notamment à travers la livraison d'avions d'affaires modifiés pour des missions de surveillance, de transport stratégique et de renseignement. En visant ses programmes aéronautiques, la pression exercée par Washington touche ainsi un acteur industriel considéré comme sensible par Ottawa.

### Une question sensible

La mise en œuvre d'un retrait de certification reste juridiquement incertaine. Selon plusieurs spécialistes du droit aéronautique, l'auto-

rité américaine ne peut suspendre ou retirer une certification que pour des motifs de sécurité, et non au titre d'une riposte commerciale. Un durcissement des procédures ou un gel administratif pourrait en revanche suffire à retarder des livraisons et des mises en service, sans décision formelle.

Un tel scénario poserait une question institutionnelle sensible. Si l'autorité de sécurité aérienne apparaît comme l'instrument d'une décision politique, sa crédibilité serait fragilisée. Or, cette indépendance a déjà été mise en cause ces dernières années lors des crises liées au 737 MAX de Boeing. Après les accidents de 2018 et 2019, plusieurs enquêtes officielles ont pointé les failles de la délégation de tâches de certification au constructeur et les limites de la supervision exercée par le régulateur. ■

# Stellantis casse ses prix pour relancer ses ventes en France

## AUTOMOBILE

Pour reconquérir des parts de marché en France, le constructeur va déployer plus de moyens commerciaux.

Il va également donner un coup de pouce à son réseau de concessions.

Yann Duvert

Après des années à rouler à l'économie, Stellantis remet de l'huile dans le moteur et semble prêt à quelques sacrifices financiers pour remonter la pente, en particulier en France. Sur son deuxième marché après les Etats-Unis, il a amorcé une baisse des prix, en fin d'année dernière, qu'il entend poursuivre jusqu'à nouvel ordre. « On a décidé d'être plus agressif, et on va continuer », a résumé Xavier Duchemin, son directeur France, mercredi devant la presse.

Alors que le plan stratégique du constructeur ne sera dévoilé que le 21 mai, l'urgence est là. L'an dernier, ses ventes dans le pays ont plongé de 7,1 %, dans un marché en baisse de 5 %. Sa part de marché a, quant à elle, fondu de plus de 5 points depuis 2022. À l'époque, la demande était supérieure à la production, ce qui avait permis aux fabricants d'augmenter leurs tarifs et d'étrier leurs marges. Mais cette époque est bel et bien révolue, et la concurrence – notamment des marques chinoises – rend plus difficile le maintien de prix élevés. « On a sans doute été trop ambitieux », a reconnu en creux Xavier Duchemin.

Dès lors, la stratégie est claire. « On a besoin de faire des volumes », a résumé le dirigeant. Ce qui passera par une offre plus accessible, à grand renfort de remises commerciales, mais aussi par un repositionnement de certaines marques.

Opel, considéré comme trop chère pour le marché français, en fait partie. Le prix de la Corsa, en version essence, affiche par exemple une baisse de près d'un quart, à 15.900 euros après remise.

Du côté de Fiat, la Pandina hybride va être mise en avant, avec une remise pouvant aller jusqu'à 5.500 euros, faisant chuter son prix sous la barre symbolique des 10.000 euros (9.990 euros). Photo Shutterstock



La Fiat Pandina hybride va être mise en avant, avec une remise pouvant aller jusqu'à 5.500 euros, faisant chuter son prix sous la barre symbolique des 10.000 euros (9.990 euros). Photo Shutterstock

5.500 euros (en cas de reprise d'un vieux véhicule notamment), faisant chuter son prix sous la barre symbolique des 10.000 euros (9.990 euros). En concession, il ne sera pas impossible de trouver une Fiat 500 électrique à moins de 15.000 euros, en période de promotion et si le concessionnaire décide de lui appliquer une autre remise.

Plus globalement, la marque italienne sera remplacée en dessous de Citroën sur le marché français. À l'image du segment du quadricycle électrique, dominé aux trois quarts par les deux marques : l'AMI de Citroën y est proposé en location longue durée à 69 euros par mois, contre 59 euros pour la Fiat Topolino. Une façon, aussi, de concurrencer plus frontalement Dacia, l'ex-marque low cost du groupe Renault, dont le véhicule le moins cher (la Sandero) est affiché à

13.290 euros. Et pour quoi pas d'enrayer la chute de ses ventes, qui a atteint 38 % l'an dernier, pour une part de marché de plus en plus confidentielle (1,2 %).

### Retour des concessions à Paris

Ce repositionnement et ces baisses de prix, qui pourront ponctuellement s'appliquer à d'autres marques du groupe, s'accompagneront d'un soutien appuyé à son réseau de concessionnaires. D'abord en leur accordant plus de moyens commerciaux : « On leur donnera plus d'argent à chaque fois qu'ils vendent une voiture, a résumé Xavier Duchemin. Mais on va aussi les aider sur le véhicule d'occasion. » En clair, Stellantis s'engagera davantage sur les « buy back », les rachats de véhicules de retour de leasing. Enfin, le groupe va renforcer son maillage

territorial. Alors qu'il avait quasiment disparu de Paris, une concession proposant des modèles Peugeot et Citroën a ouvert ses portes en fin d'année dernière dans le 15<sup>e</sup> arrondissement. Deux autres points de vente devraient ouvrir cette année, dans l'est de la capitale. Avec, à la clé, une « aide spécifique » pour cette réimplantation, dont Stellantis espère qu'elle préfigure une reconquête plus globale. ■

**-7,1 %**

**LA BAISSE DES VENTES**  
en France pour Stellantis dans un marché en repli de 5 %. La part de marché du groupe a, quant à elle, fondu de plus de 5 points depuis 2022.

# L'Eco-score, une tempête sur le marché des voitures de fonction

## AUTOMOBILE

La réforme des avantages en nature de 2025 pousse les entreprises à se tourner vers l'électrique.

Mais le régime fiscal favorable est réservé aux véhicules ayant le score environnemental minimal, ce qui provoque des accusations de protectionnisme.

Lionel Steinmann

« Du protectionnisme caractérisé » : un an après la réforme du régime fiscal des voitures de fonction, ce cadre d'une marque étrangère ne décolère pas. La remise à plat du calcul des avantages en nature, décidée pour hâter le verdissement des flottes, a en effet causé de gros dégâts chez les constructeurs allemands et asiatiques, en plombant les immatriculations de certains modèles alors même qu'ils sont 100 % électriques.

La mesure, annoncée par décret le 25 février dernier, vise pourtant à

hâter la décarbonation du parc automobile français : la fiscalité sur les voitures de fonction a été allourdie pour toutes les motorisations, sauf pour les modèles électriques.

Le hic, c'est que toutes les voitures carburant au lithium-ion n'ont pas forcément droit au barème allégé. Elles doivent être de plus éligibles au score environnemental minimal, appelé « Eco-score » par la profession, un indicateur qui mesure la quantité de CO<sub>2</sub> émis par une « voiture » depuis sa production jusqu'à son arrivée dans les concessions.

### Dégradés collatéraux

Apparu fin 2023, ce label a d'abord servi à réserver le bénéfice du bonus écologique aux modèles les plus vertueux. Il s'agissait aussi – le gouvernement ne s'en cachait pas – de priver d'aides à l'achat les voitures électriques venues de Chine. En étendant l'Eco-score à la fiscalité des flottes d'entreprise, le gouvernement affichait la même volonté de barrer la route de ce marché à BYD et consorts.

Mais, dans les faits, les marques premium allemandes ont elles aussi pris la réforme de plein fouet. Tant que l'enjeu du label restait limité à l'octroi de bonus, BMW, Mercedes et autres ne s'intéressaient pas au

sujet : leurs berlines et SUV électriques dépassent souvent largement le seuil de 47.000 euros à ne pas dépasser pour en bénéficier. Mais avec la réforme des avantages en nature, ces marques ont dû monter en catastrophe des dossiers pour tenter d'« écoscore » leurs modèles électriques, puis attendre durant des mois le verdict de l'Ademe, qui gère le dispositif pour le compte de l'Etat.

Ces turbulences se sont traduites par un gros coup de bambou sur les ventes. Dans un marché des flottes en berne de 10 % en 2025 (les entreprises ayant gelé pendant plusieurs mois leurs commandes, le temps de digérer la réforme), BMW a dévissé de 28 %, selon les statistiques collectées par AAA Data. Dans le même temps, Mercedes plongeait de 29 %, Porsche de 44 %, et Volvo de 43 %.

L'impact est indéniable, même si une part des clients professions libérales a pu migrer vers les acheteurs particuliers. Toutefois, il s'annonce durable, car l'Ademe se montre extrêmement sélective : à la fin 2025, seuls 34 % des modèles électriques disponibles en France étaient « écoscoreés », selon un décompte du Sesamld, le syndicat qui regroupe les sociétés de leasing à destination des entreprises. Et les Allemands ne sont pas les seuls perdants.

La formule de calcul de l'Eco-score, extrêmement complexe, écarte les véhicules produits en Chine au nom de l'électricité issue de centrales à charbon utilisée sur place. Mais les émissions liées au transport ont aussi une importance majeure, ce qui nuit aux modèles de Kia et Hyundai produits en Corée du Sud. Toyota n'a pas non plus une seule voiture « écoscoree ».

### Le poids, facteur discriminant

Autre critère fondamental : le poids. Les véhicules statutaires, comme la BMW i5, se retrouvent exclus, à cause d'une batterie imposante qui alourdit le véhicule. Et les modèles qui privilient l'aluminium à l'acier pour s'alléger ne sont pas mieux lotis, du fait de la quantité très importante d'électricité nécessaire à la production. Résultat : la majorité des voitures électriques haut de gamme du premium allemand est écartée de l'Eco-score. Volvo est au même régime. Pour eux comme pour tous les modèles qui ne bénéficient pas du label, la sanction est sévère : du point de vue fiscal, ils se retrouvent assimilés à une des voitures essence ou diesel.

Cette différence radicale de traitement est en train de transformer le

# Bosch voit ses bénéfices fondre

## AUTOMOBILE

Le géant allemand a enregistré en 2025 un résultat opérationnel de 1,7 milliard d'euros, contre 3,1 milliards en 2024.

Thibaut Madelin  
— Bureau de Berlin

La crise automobile continue de laisser des traces dans les comptes de Bosch. Le leader mondial de l'équipement automobile a annoncé vendredi une chute de 45 % de son résultat opérationnel entre 2024 et 2025 et repoussé d'un an son objectif de rentabilité.

Dans le détail, le groupe allemand a enregistré un résultat opérationnel de 1,7 milliard d'euros, contre 3,1 milliards en 2024 et 4,8 milliards en 2023. Ceci correspond à une marge opérationnelle de 1,9 %, contre 3,5 % un an plus tôt et 5,3 % en 2023. Le chiffre d'affaires a légèrement progressé, à 91 milliards d'euros, comprenant l'acquisition de Johnson Controls Hitachi qui pèse 4 milliards d'euros.

**Bosch n'attend pas vraiment d'amélioration avant 2027.**  
Face aux défis du secteur – transformation électrique, concurrence chinoise, protectionnisme... –, Bosch reste convaincu du bien-fondé de sa stratégie. « Même une entreprise contrôlée par une fondation doit veiller à assurer sa pérennité et ne peut ignorer les réalités économiques », a insisté Stefan Hartung, plaident pour des « règles ciblées en matière de contenu local ».

D'autant plus que le groupe de 412.400 employés dans le monde, dont 123.000 en Allemagne, n'attend pas d'amélioration à court terme. « La pression concurrentielle et la pression sur les prix devraient encore s'accentuer et les droits de douane majorés devraient avoir pour la première fois un impact total », a reconnu le directeur financier, Markus Forschner.

Résultat : l'objectif de marge opérationnelle de 7 %, initialement prévu en 2026, a été reporté à 2027 au plus tôt. Au-delà, Bosch reste confiant, misant notamment sur le véhicule défini par logiciel (« software-defined vehicle », SDV) dans la mobilité, la poursuite de sa diversification dans d'autres métiers comme la climatisation et, surtout, l'innovation et l'IA. ■

Le marché des flottes, qui représente 30 % des immatriculations de voitures neuves. Comme le résume un directeur commercial, « les entreprises accélèrent leur passage à l'électrique, mais avec une demande qui se recompose autour des seuls modèles « écoscoreés ». Ces derniers représentent un tiers de l'offre mais 83 % des immatriculations, confirme le Sesamld. Les deux tiers restants doivent se contenter de la clientèle des particuliers pour exister.

Les marques qui planaient sur le marché des véhicules de direction (et en retiraient des marges substantielles) se retrouvent à dépendre d'une poignée de modèles pour continuer à servir ce segment. Audi, par exemple, a sauvé son exercice 2025 pour la clientèle entreprises avec le Q4 e-tron, seul modèle labelisé de sa gamme.

Le changement de règle n'a pas été digéré par ceux qui en sont les victimes. La CSIAM, qui regroupe les importateurs de voitures en France, critique l'opacité des calculs de l'Ademe et déplore que les efforts pour utiliser des matériaux recyclés ne soient pas pris en compte. La ix3 de BMW, nouveau porte-drapeau de la marque, affiche une empreinte carbone réduite de 30 % par rapport à la génération précédente, mais

cela ne lui assure nullement d'obtenir le score environnemental minimal, alors que son poids (plus de 2,3 tonnes) joue en sa défaveur. Dans le même temps, la quasi-totalité des modèles tricolores (qui sont en moyenne plus légers) sont passés entre les gouttes. « Sur le marché des entreprises, les constructeurs français ont fini l'année à -4 %, et les marques allemandes à -20 % », note un acteur.

### Un régime intermédiaire

Le nouveau système, estimé ses détracteurs, est non seulement injuste mais aussi contre-productif. Les clients qui ne trouvent pas dans l'offre « écoscoree » un modèle qui leur convient préfèrent prolonger leur contrat, ce qui ralentit le verdissement du parc et prive l'Etat de rentrées de TVA, faute de nouvelles immatriculations.

La CSIAM et le Sesamld réclament donc la création d'un régime intermédiaire d'avantages en nature. Il bénéficierait aux modèles électriques privés d'Eco-score, en reconnaissant que ceux-ci sont tout de même plus vertueux qu'un moteur thermique. Le groupe de travail sur la fiscalité automobile, dont le gouvernement a annoncé la création mi-janvier, sera l'occasion pour eux de porter cette revendication. ■

# Adidas porté par la vague des sneakers rétro

## SPORT

**Le groupe était en forte hausse à la Bourse de Francfort après avoir annoncé un rachat d'actions pouvant aller jusqu'à 1 milliard d'euros.**

**Emmanuel Grasland**  
— Bureau de Berlin

Adidas a franchi tous les obstacles en 2025. Malgré l'impact des droits de douane américains, la marque aux trois bandes a dévoilé jeudi soir un chiffre d'affaires record en 2025, en hausse de 13 % à taux de change et périmètre constants, à 24,8 milliards d'euros. Le résultat opérationnel a bondi lui de près de 54 %, à 2 milliards d'euros. Des résultats salués par la Bourse avec un titre en hausse de plus de 5 % vendredi matin, à 151,05 euros.

L'année 2025 a été « bien meilleure que ce que nous avions prévu et espéré en début d'exercice », a jugé le président du directoire du groupe, Björn Gulden. « Je suis à nouveau très fier de ce que nos équipes ont accompli. » Adidas dit avoir enregistré une croissance d'au moins 10 % sur tous ses canaux de distribution et ses marchés. Le groupe de Herzogenaurach, en Bavière, a terminé l'année en trombe avec « une croissance à deux chiffres au quatrième

trimestre ». Pour Adidas, cette progression des bénéfices reflète la « dynamique » de la marque, portée par ses gammes de baskets rétro comme Samba et Gazelle ainsi que des « mesures efficaces » pour atténuer les surcoûts liés aux droits de douane américains.

Le groupe réalise plus de 20 % de ses ventes en Amérique du Nord

Si l'on inclut le chiffre d'affaires 2024 de la ligne de baskets du rappeur controversé Yeezy, arrêtée cette année-là, l'augmentation des revenus s'élève à 10 %.

Fort de ses bons résultats, Adidas lancerà début février un rachat d'actions pouvant aller jusqu'à 1 milliard d'euros. Une façon de compenser un cours de Bourse en chute de plus de 40 % sur un an... Les tensions commerciales avec les Etats-Unis ont lourdement pénalisé l'équipementier allemand auprès des marchés financiers. De fait, l'affaiblissement du dollar américain et des droits de douane ont eu

un impact de plus d'un milliard d'euros sur le chiffre d'affaires 2025. Adidas n'avait pas lancé de programme de rachat d'actions depuis quatre ans.

## Investisseurs sceptiques

Soucieux de rassurer la Bourse, l'équipementier dit aborder 2026 avec « confiance ». Le groupe espère maintenir sa dynamique avec des baskets rétro et de nouveaux produits de running et de football en 2026 et souligne que 2026 sera une « grande année sportive », avec les JO d'hiver et une Coupe du monde de football, qui se déroule cette année en Amérique du Nord. « Nous proposons des produits destinés au sport, au confort, au style de vie et à la mode. Nous sommes convaincus que tous ces segments continueront à se développer [...] et que nous continuerons à accroître nos parts de marché », a déclaré le manager norvégien.

Mais une partie des investisseurs restent sceptiques quant aux ambitions d'Adidas, certains analystes soulignant que le boom des sneakers, qui dure depuis des années, se ralentit dans le monde entier. Dans ce contexte, « tous les regards seront tournés vers les prévisions annoncées en mars », estime Adam Cochrane chez Deutsche Bank. Björn Gulden espère qu'Adidas continuera à gagner des parts de marché sur son concurrent américain Nike. Adidas publiera ses résultats financiers complets et ses prévisions pour 2026 le 4 mars prochain. ■



La marque aux trois bandes dit avoir enregistré une croissance d'au moins 10 % sur tous ses canaux de distribution et ses marchés. Collage Alexia Mayaux pour « Les Echos »

## Le géant Swatch résiste et opère un rebond en Bourse malgré une année noire pour ses bénéfices

## HORLOGERIE

**Le groupe horloger suisse a vu son bénéfice net s'effondrer l'an passé, à 27 millions d'euros.**

**Malgré ce plongeon inattendu, l'action de Swatch a bondi vendredi en Bourse.**

**Virginie Jacobberger-Lavoué**

« Pure player » de l'horlogerie, le groupe Swatch a connu une année 2025 difficile : si ses ventes s'améliorent au cours des derniers mois, le propriétaire des célèbres montres en plastique et d'une kyrielle de marques plus prestigieuses

comme Omega, « la montre de James Bond », ou Longines dans le milieu de gamme, a publié vendredi un bénéfice net en très forte chute.

Ce dernier a plongé à 25 millions de francs suisses (environ 27 millions d'euros), contre 219 millions de francs l'année précédente. Les analystes tablaient sur 127 millions de francs.

**Une rentabilité très érodée**  
Le groupe suisse dirigé par Nicolas Hayek attribue cette situation à ses activités de production, invoquant la « baisse des commandes de tiers », alors que le groupe a maintenu l'emploi dans cette branche. Cette activité comprend aussi une importante entité de fabrication de pièces d'horlogerie, telles que les cadrons et les mouvements horlogers. Swatch se félicite d'avoir maintenu « sa stratégie délibérée de ne pas procéder à des licencie-

ments ». Le groupe a souligné que le repli des besoins venait aussi de ses propres maisons horlogères. La demande a chuté sous l'effet conjugué de la bulle des cryptomonnaies en 2023 et la dynamique du marché chinois, dont la reprise est encore timide. A cela s'est ajouté un contexte de guerre commerciale pénalisant les exportations vers les Etats-Unis, premier marché horloger pour le luxe.

La situation des ventes s'est toutefois améliorée à partir de la seconde moitié de l'année 2025. Cela lui a permis d'afficher un chiffre d'affaires en repli de 5,9 % sur un an (à 6,28 milliards de francs), mais supérieur aux attentes. Hors effets de change, ses ventes ne sont en recul que de 1,3 % l'an passé, souligne-t-il.

Vendredi, Swatch a partagé son optimisme pour la suite de l'année, après une « forte accélération » au

**« Swatch Group semble avoir passé le point bas, avec les pressions en Chine qui se détendent et la dynamique qui se maintient aux Etats-Unis. »**

**LUCA SOLCA**  
Analyste chez Bernstein

cours du quatrième trimestre. De quoi susciter, malgré tout, un rebond du titre en Bourse (+10 % à la mi-journée).

Swatch rebondit ainsi timidement après un gros coup dur, alors que les acteurs du luxe Richemont et LVMH (propriétaire des « Echos ») connaissent une amélioration plus significative de leurs ventes horlogères et joaillières et « affinent aujourd'hui sereinement leur stratégie dans les montres », estime un analyste.

« Les problèmes principaux de Swatch sont, d'une part, la forte exposition au segment horloger le plus « accessible » qui s'est structurellement réduit avec la montée en puissance de la montre connectée. D'autre part, une dynamique dépendante, dans le haut de gamme, de marques comme Omega ou Breitling qui, à ce stade, sous-performent », précise « aux Echos » Luca Solca.

Solca, analyste chez Bernstein, pour qui le groupe n'a pas encore retrouvé ses performances d'avant la pandémie.

## Détente en Chine

« Swatch Group semble avoir passé le point bas, avec les pressions en Chine qui se détendent et la dynamique qui se maintient aux Etats-Unis malgré le bruit autour des droits de douane », estime la société de gestion Vontobel. « La reprise au second semestre semble rassurante mais le groupe horloger est l'un des plus exposés à la Chine, il lui faudra confirmer que la demande chinoise continue de s'améliorer pour ses maisons », nuance Luca Solca.

L'an passé, les exportations horlogères ont connu une seconde année de repli, diminuant de 1,7 % à 25,6 milliards de francs, selon les statistiques publiées jeudi par la fédération horlogère. ■

## Chez Gifi, en grande difficulté, la valse des patrons continue

## DISTRIBUTION

**L'enseigne de magasins de bazar Gifi s'est séparée de son patron Christophe Mistou, cinq mois seulement après l'avoir placé à la tête du directoire.**

**Julia Lemarchand avec AFP**

Christophe Mistou, ancien patron de Castorama et de Mr Bricolage,

avait officiellement pris la tête de Gifi le 1<sup>er</sup> septembre pour redresser l'enseigne de magasins de bazar, en grande difficulté. Le groupe a déjà mis fin à sa mission, a révélé le journal « Ouest-France ».

Cinq mois après avoir été placé à la tête du directoire du groupe, qui a essuyé deux années de pertes consécutives, Christophe Mistou sera remplacé par Rémy Lecomte, l'ancien dirigeant par intérim du groupe, qui a appris les salariés par un courriel envoyé par le conseil de surveillance. Depuis la mise en retrait du fondateur de l'enseigne

Philippe Ginestet fin 2024, plusieurs dirigeants se sont succédé à la tête de Gifi, sans parvenir à redresser l'enseigne.

## Santé financière inquiétante

Le groupe familial, fondé en 1981 dans le Lot-et-Garonne, avait annoncé en avril 2025 un plan social visant la fermeture de 11 de ses 570 magasins et une réduction de 5 % de ses effectifs sur un total de 6.000 personnes en France. Un plan interrompu par Christophe Mistou à son arrivée.

Gifi s'est depuis rapproché du distributeur alimentaire Grand Frais pour lui céder une trentaine de magasins au cours de l'année 2026. Au moment de cette annonce, mi-octobre, les salariés sur les dents attendaient toujours que Christophe Mistou dévoile son plan pour sauver Gifi.

« La santé financière est inquiétante. M. Mistou nous disait dernièrement qu'on avait quatre mois de visibilité devant nous... », a déclaré Pierre Laffore, délégué CFDT du groupe, à l'AFP. Les problèmes de Gifi ont commencé avec un change-

ment de système informatique raté en 2023, auquel s'est ajoutée la concurrence d'autres magasins (Action et ses plus de 900 magasins, Maxibazar, B&M...) ou de plateformes internet comme Temu.

Le marché du discount-déstockage - désormais dominé par Action (à 40 %) aux côtés de Gifi mais aussi B&M, Centrakor, Noz, Stokomani, Normal et La Foir'Fouille - a décroché de 7 % l'an dernier, selon Circana. « Nous voyons clairement un impact négatif des plateformes chinoises, en particulier depuis l'arrivée de Temu en

France en avril 2023 », observe de son côté Emily Mayer, directrice chez Circana.

L'année dernière, les plateformes chinoises hors Shein, donc surtout Temu et, dans une moindre mesure, AliExpress et TikTok Shop, ont enregistré une hausse spectaculaire de 42 % de leurs ventes en France. « Le moral et la confiance des Français sont très bas, leur épargne enregistre des records », commentait hier aux « Echos » Hajar Hajji, PDG d'Action, pourtant l'enseigne la plus dynamique du secteur. ■

# La stratégie de transformation de Starbucks commence à convaincre aux Etats-Unis

## AGROALIMENTAIRE

**La chaîne américaine de cafés a fait état d'une hausse du trafic aux Etats-Unis en fin d'année 2025, pour la première fois en deux ans.**

**Bastien Bouchaud**  
— Bureau de New York

Starbucks espère avoir retrouvé la recette du succès auprès des Américains. La relance de la chaîne américaine de cafés engagée par Brian Niccol, arrivé aux manettes en septembre 2024, commence à porter ses fruits. Ses boutiques nord-américaines ont attiré davantage d'amateurs de cafés lors des trois derniers mois de l'année, pour la première fois en deux ans, et les ventes sont reparties à la hausse.

« Nous sommes satisfaits de nos progrès, nous pensons être en avance sur le calendrier et nous avons confiance en notre plan d'action », s'est félicité Brian Niccol lors de la présentation des résultats du premier trimestre de l'exercice décalé de Starbucks. « Mais nous reconnaissons également que nous sommes

encore en phase de redressement », a-t-il ajouté, alors que les profits restent sous pression. Tout comme le cours de Bourse, qui reste en recul de près de 14 % sur un an (mais en hausse de 25 % depuis l'arrivée aux manettes du nouveau dirigeant).

### Programme de remise à neuf des boutiques

Les revenus de Starbucks ont crû de 5 % à 9,9 milliards de dollars entre octobre et décembre, mais les profits ont chuté dans le même temps de plus de 60 %, à 293 millions de dollars. Le groupe a fermé plusieurs centaines de boutiques aux Etats-Unis l'an dernier et a récemment cédé une participation majoritaire dans ses activités en Chine pour 4 milliards de dollars.

Starbucks a éliminé 30 % des items de sa carte pour simplifier sa logistique et son offre. Brian Niccol, qui avait redressé la barre chez Chipotle avant de venir à Starbucks, a rappelé sa stratégie jeudi lors de sa première journée consacrée aux investisseurs.

Starbucks doit avoir « un café dans chaque quartier, chaleureux et accueillant, confortable et animé, avec de superbes sièges, un design bien pensé et une ambiance absolument parfaite », ce qui implique des

investissements pour améliorer la qualité de service.

La chaîne s'est engagée dans un vaste programme de remise à neuf de ses boutiques, avec une facture de 150.000 dollars par implantation. Elle a augmenté les embauches de nouveaux baristes pour réduire le temps d'attente lors des heures de pointe. Starbucks doit également composer avec des hausses de coûts de sa principale matière première, le café. « Nous nous attendons toujours à ce que les prix du café et la pression des droits de douane culminent » au cours des prochains mois, a ainsi déclaré Cathy Smith, la directrice financière du groupe.

« Le travail en cours n'est pas incrémental, il est transformationnel », a-t-elle expliqué durant la journée investisseurs. « Le cadre financier que nous avons présenté aujourd'hui montre comment nous allons traduire notre stratégie "Back to Starbucks" en une croissance

« Nous allons traduire notre stratégie "Back to Starbucks" en une croissance durable et rentable, et, par conséquent, en des rendements attractifs pour les actionnaires. »

**CATHY SMITH**  
Directrice financière de Starbucks

durable et rentable, et, par conséquent, en des rendements attractifs pour les actionnaires », a-t-elle poursuivi. Wall Street n'a pas été emballé par ces promesses. Le titre du groupe évoluait dans le rouge jeudi à l'issue de sa journée investisseurs.

Starbucks s'attend à une hausse de 3 % de ses ventes cette année, tirée par la reprise aux Etats-Unis, avec une accélération à plus de 5 % en 2028 grâce à l'ouverture de nouvelles boutiques. Les marges du groupe devraient rebondir d'ici là pour s'élever entre 13,5 % et 15 % en 2028, après être tombées à 10,1 % lors du dernier trimestre.

L'amélioration doit venir à moitié de la croissance des ventes et de l'évolution du mix produit et à moitié de l'optimisation des coûts et de la logistique. Des hausses de prix ne sont pas exclues, mais les Américains font de plus en plus attention à leurs dépenses, ce qui limite les marges de manœuvre du

groupe. Pour alimenter sa prochaine phase de croissance organique, Starbucks veut faire du goûter un nouveau rendez-vous pour les Américains, alors que la majorité de ses ventes, notamment de nourriture, a encore lieu avant 11 heures du matin.

Starbucks veut développer son offre de thé pour convertir l'Amérique au goûter de l'après-midi. Mais plutôt que les pâtisseries et viennoiseries appréciées des Français, le groupe américain veut renforcer son offre de snacks salés plus adaptées aux goûts des Américains, dont des « boules de protéines » qui devraient bientôt apparaître sur sa carte. « Une véritable pause pour se ressourcer l'après-midi » s'est enthousiasmée Tressie Lieberman, la directrice de la marque, devant les analystes et investisseurs réunis à New York jeudi. « Un rituel culturel que Starbucks est parfaitement placé pour définir et s'approprier. ■

## Mars se déleste d'Ebly et recentre ses activités sur le snacking et l'animalier

## AGROALIMENTAIRE

**Mars Food & Nutrition et la coopérative Axéréal ont annoncé leur volonté de vendre leur coentreprise Ebly – qui gère la marque de blé et une usine à Châteaudun (Eure-et-Loir) – à un spécialiste italien du riz, Euricom.**

**Paul Turban**

Un premier pas vers la sortie de Mars de l'univers de l'alimentation ? Alors que le groupe familial américain a récemment mis la main sur Pringles, débarquant ainsi sur le segment du snacking salé, voici qu'il s'apprête à se délester d'une de ses marques alimentaires : Ebly. L'entreprise a annoncé, avec la coopérative Axéréal, un projet de cession de leur coentreprise de blé précurseur.

Euricom, géant italien du riz, de la farine et de la semoule, s'est porté acquéreur de la marque, ainsi que de l'usine de Châteaudun (Eure-et-Loir), la plus grande installation de production de riz prêt à cuire de l'Union européenne, avec une capacité dépassant 100 millions d'unités par an. Elle emploie actuellement 79 employés. Le groupe est déjà présent en France depuis l'acquisition en 1998 de la Société des riz de choix à Marseille.

### « Un segment croissant en Europe »

« Euricom prévoit de développer la marque Ebly et sa présence auprès de la distribution, facilitant l'introduction de l'offre complète de produits d'Euricom », explique le groupe dans un communiqué, alors que la marque est commercialisée en France, Belgique, Allemagne, Autriche et en Suisse. La cession reste uniquement soumise à la consultation du comité social et économique (CSE) d'Ebly.

En se séparant d'Ebly, Mars réduit la portion congrue son por-

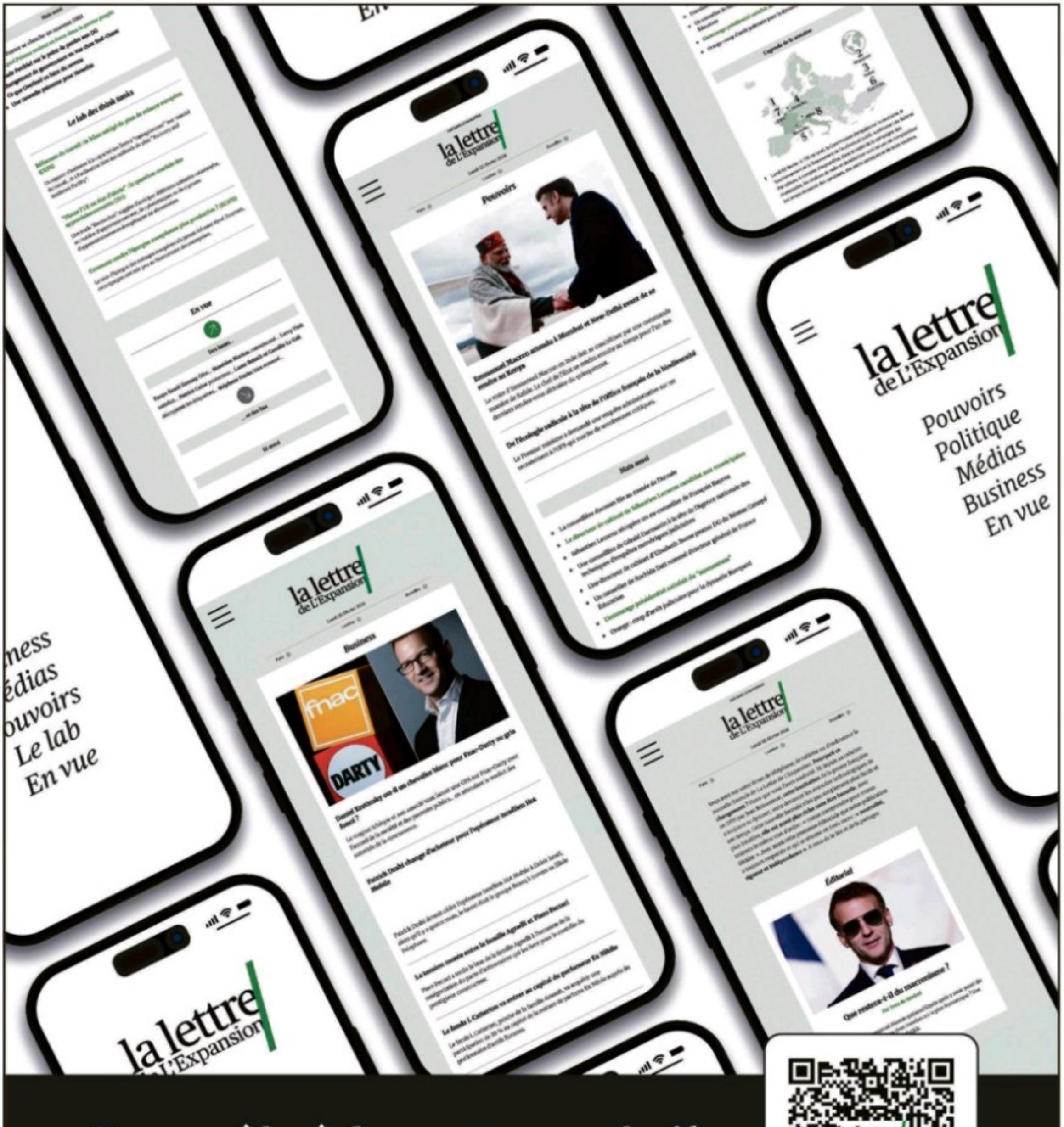
tefeuille alimentaire, puisqu'il ne lui restera dans cette division que la marque de riz Uncle Ben's, celle de produits asiatiques Suzi Wan et la marque de sauces pour pâtes Dolmio. Le groupe a tendance aujourd'hui à se concentrer sur ses deux autres activités, bien plus importantes : la confiserie-snacking (M&Ms, Twix, Balisto, Freudent...) et l'alimentation animale (Pedigree, Cesar, Whiskas, Royal Canin, Sheba...).

Interrogé par « Les Echos », Mars Food & Nutrition assure toutefois que ce segment reste « important pour Mars ». « C'est un segment en croissance en Europe, dans lequel l'entreprise continue d'investir avec ses marques stratégiques », explique le groupe. Suzi Wan va notamment être mise en avant en France à l'occasion du Nouvel An chinois.

**En déboursant un montant record de 32 milliards d'euros, Mars a mis la main sur la marque de chips Pringles.**

Le pôle snacking a pris une dimension encore plus importante après le feu vert donné par l'Union européenne au rachat de Kellanova, issu de la scission de Kellogg's Company. En déboursant un montant record de 36 milliards de dollars (32 milliards d'euros), Mars a notamment mis la main sur la marque iconique de chips Pringles, faisant une entrée par la grande porte sur le marché des en-cas salés.

Après la vente d'Ebly, le groupe américain – qui réalise un chiffre d'affaires annuel de près de 3 milliards d'euros en France, son troisième marché – restera très implanté dans l'Hexagone, avec trois usines de confiserie en Alsace, et quatre usines d'alimentation animale dans plusieurs régions. Il a d'ailleurs annoncé récemment un investissement d'un milliard d'euros en Europe pour moderniser ses usines. ■



Pour accéder à des contenus exclusifs >

**la lettre de L'Expansion** | Ce qui se prépare demain se lit d'abord ici

# Capgemini met en vente sa filiale travaillant pour l'ICE aux Etats-Unis

## INFORMATIQUE

**Le géant français de l'informatique va mettre en vente sa filiale travaillant pour la police américaine de l'immigration.**

**Le contrat avec l'ICE avait suscité de vives critiques ces derniers jours.**

**Joséphine Boone, Julien Ricotta et Camille Wong avec AFP**

La pression était trop forte. Capgemini a annoncé, dimanche, la mise en vente de sa filiale travaillant pour l'ICE, aux Etats-Unis. Le géant français de l'informatique était au cœur de la polémique, suscitée par un contrat passé avec la police américaine de l'immigration.

« Capgemini va mettre en vente sa filiale Capgemini Government Solutions », a précisé l'entreprise dans un communiqué. Le processus de cession « sera initié immédiatement », a-t-elle précisé. Cette entité représente 0,4 % du chiffre d'affaires estimé du groupe en 2025, et moins de 2 % de ses revenus aux Etats-Unis.

Selon des informations publiées la semaine dernière par l'Observatoire des multinationales et développées par France 2, Capgemini a notamment fourni à l'ICE un outil d'identification et de localisation de personnes étrangères.

### Clause de conscience

Cette police fédérale est mobilisée par le président américain Donald Trump dans une vaste campagne anti-immigration. « Il y a une forme de satisfaction de voir que les revendications des syndicats et des salariés ont été entendues », a réagi Frédéric Boloré, délégué CFDT chez Capgemini, qui précise néanmoins espérer voir « l'éthique » davantage promue dans cette décision.

D'après nos informations, les syndicats ont obtenu d'Aiman Ezzat, directeur général du groupe,

un engagement oral sur la mise en place d'une clause de conscience pour les salariés. « Nous attendons qu'elle se traduise en actes concrets », précise aux « Echos » Benjamin Girard, délégué CSE.

Après cinq jours de controverse, un conseil d'administration extraordinaire de Capgemini avait été convoqué dans le week-end. Capgemini « a estimé que les contraintes légales habituelles imposées aux Etats-Unis pour contracter avec des entités fédérales menant des activités classifiées ne permettaient pas au groupe d'exercer un contrôle approprié sur certains aspects des opérations de cette filiale, afin d'assurer un alignement avec les objectifs du groupe », explique l'entreprise dans son communiqué.

**Un conseil d'administration extraordinaire de Capgemini a été convoqué.**

**L'entité mise en vente représente 0,4 % du chiffre d'affaires estimé du groupe en 2025, et moins de 2 % de ses revenus aux Etats-Unis.**

Dans un message interne envoyé à ses salariés jeudi dernier, le groupe des services numériques avait précisé que le contrat n'était pas en cours, dans la mesure où il faisait « l'objet d'un recours ». D'après des documents publics de l'administration américaine, le contrat passé le 18 décembre dernier porte sur un montant de 4,8 millions de dollars, et, en fonction des résultats atteints par l'entreprise, était susceptible de grimper jusqu'à 365 millions de dollars.

La filiale de Capgemini impliquée fournissait déjà ses services à la suite d'un avenant contractuel signé le 9 octobre 2025, pour une prestation évaluée à environ 7 mil-



Selon l'Observatoire des multinationales, Capgemini aurait notamment fourni à l'ICE un outil d'identification et de localisation de personnes étrangères.

Photo Adil Benayache/Sipa

lions de dollars, courant de décembre à la fin du mois de février.

### « Voie de sortie »

Depuis plusieurs jours en France, des responsables syndicaux et politiques avaient interpellé le groupe sur sa responsabilité. « La moindre des choses » pour « une entreprise française » est « d'être transparente

sur les contrats qu'elle a avec ICE », avait réaffirmé jeudi le ministre de l'Economie Roland Lescure. Les salariés de Capgemini, dont certains avaient évoqué aux « Echos » leur « stupéfaction », « dégoût », voire « honte », avaient par ailleurs lancé une pétition il y a quelques jours pour exiger l'arrêt de la collaboration du groupe avec l'ICE.

Plusieurs syndicats ont indiqué à l'AFP leur soulagement après l'annonce de cette « voie de sortie ». Pour la CFTC, Louis Duvaux a néanmoins souligné que « le système de contrôle interne n'avait pas marché » et qu'il allait falloir y remédier. Au début de la crise, Aiman Ezzat, s'était exprimé dans un message publié sur LinkedIn. Il expliquait

avoir découvert « par des sources publiques » l'existence de ce contrat. Selon lui, la filiale du groupe, soumise à la législation américaine, « prend les décisions de manière autonome, dispose de réseaux étanches, et [...] le groupe Capgemini est dans l'impossibilité d'accéder à toute information classifiée, à des contrats classifiés ». ■

## De nombreux salariés habités par un grand malaise

**Depuis la révélation de contrats avec l'ICE, un sentiment de déception, voire de honte, semble être partagé par beaucoup de salariés de Capgemini. Certains se montrent frileux à l'idée de partager leur sentiment à l'extérieur.**

« Stupéfaction », « dégoût », voire « honte ». Ce sont les termes qui reviennent en boucle, ces derniers jours, dans la bouche de nombreux salariés de Capgemini après les révélations de sa collaboration avec la police américaine aux frontières ICE, chargée de lutter contre l'immigration irrégulière.

Dimanche, à la suite d'un conseil d'administration extraordinaire réuni dans le week-end, l'entreprise a finalement annoncé la cession de sa filiale « Capgemini Government Solutions », qui représente 0,4 % du chiffre d'affaires mondial du géant français de l'informatique.

Du côté des salariés, les réactions étaient vives avant l'annonce. « J'ai compris l'ampleur du phénomène quand des proches m'ont envoyé à plusieurs reprises le reportage passé au "20 heures" de France 2 lundi », raconte une jeune ingénierie de 29 ans, qui travaille chez Capgemini

depuis deux ans et qui a souhaité conserver l'anonymat.

« Si j'avais voulu bosser dans une entreprise de ce genre, j'aurais directement déposé un CV chez Palantir », souligne-t-elle, évoquant cette société américaine de logiciels qui travaille, elle aussi, avec l'ICE. Surprise, la jeune fille, qui se qualifie elle-même de « pas franchement révolutionnaire habituellement », explique que le sentiment de déception semble partagé en interne.

### Une culture d'entreprise peu encline à la rébellion

Sur LinkedIn, une poignée de salariés se sont exprimés publiquement en début de semaine. « J'ai honte de mon entreprise », partageait un employé, avant de supprimer sa publication. « Je sais que je ne basse pas pour une entreprise de philanthropie, je ne suis pas naïf. Je sais que prendre la parole publiquement peut me revenir dans la tronche, mais si les employés n'osent pas ouvrir leur bouche face à leur employeur pour dire que ça déconne, alors très clairement, je n'ai rien à faire là », souligne un développeur, lui aussi publiquement sur le réseau social.

D'autres se montrent beaucoup plus frileux à l'idée de partager leur sentiment à l'extérieur. « Malheu-

reusement je ne souhaite pas communiquer en ce moment, comme tu peux t'en douter », nous répond un manager contacté. En cause, notamment : une culture d'entreprise peu enclue à la rébellion, mais surtout, une polémique qui intervient en pleine période de restitution des augmentations, moment toujours délicat pour les salariés.

Mais nombreux sont ceux, semble-t-il, qui n'en pensent pas moins. « Nous avons reçu beaucoup plus de témoignages qu'habituellement. Je pense que ça touche vraiment nos collègues », explique Benjamin Girard, délégué CSE, qui souligne tout de même que « bien entendu, certains ne se sentent pas concernés et nous reprochent de jeter l'opprobre sur l'entreprise ».

### Les valeurs du fondateur Serge Kampf

De fait, le sujet a trouvé une certaine résonance à l'extérieur, plusieurs ministres appelant notamment Capgemini à faire rapidement la lumière sur l'affaire. Par ailleurs, d'autres firmes tricolores ont été pointées du doigt, notamment le spécialiste des drones Parrot, après les révélations de « Libération ». Thales a démenti « toute relation contractuelle » avec la police américaine.

**On n'est pas dupes non plus, on sait que tant qu'il y a de l'argent, l'entreprise est prête à signer des contrats. Mais à ce niveau de contrat, c'est impossible d'arguer du fait qu'on ne savait pas.**

**BENJAMIN GIRARD**  
Délégué CSE

caine de l'immigration (ICE). « Toute information qui laisserait penser le contraire est diffamatoire », a répondu le groupe.

Cependant, chez Capgemini, le sentiment de déception était d'autant plus partagé que l'identité de l'entreprise se situe loin, à l'origine, de ce type de sujets. La société a été fondée à Grenoble en 1967 par Serge Kampf, ancien de chez Bull reconnu pour sa philanthropie et son amour inconditionnel du rugby. « Comparé à la force des valeurs du fondateur, ça laisse songeur. Encore plus quand on doit suivre régulièrement des formations sur l'éthique du métier », rappelle un salarié chez Capgemini depuis plus de vingt ans.

### Plan de départs volontaires

La direction, de son côté, se défend d'avoir une connaissance exacte de la nature de ces contrats et a maintenu que le conseil d'administration de sa branche américaine consacrée au secteur public était indépendant. « Marrant que des PDG et managers ne soient absolument pas au courant alors que des journalistes arrivent à trouver les informations », ironise de son côté un salarié sur un canal de discus-

sion ouvert par la CGT du groupe. « J'ai discuté avec certains directeurs haut placés, ils tombent de leur chaise eux aussi, et n'ont jamais entendu parler de ce sujet », relate cependant Frédéric Boloré, représentant CFDT. « Ça fait trente-deux ans que je suis chez Capgemini et je n'ai jamais connu une crise comme celle-ci. » « Il y a une sorte de satisfaction de voir que les revendications des syndicats et des salariés ont été entendues. Maintenant, il faut faire en sorte que cela ne se reproduise pas », précise-t-il encore.

Cette crise se déroule à un moment d'autant plus complexe que Capgemini a annoncé il y a deux semaines un plan de départs volontaires de 2.400 postes en France lié à une conjoncture dégradée, l'activité ayant reculé de 5 % dans l'Hexagone cette année. « On n'est pas dupes non plus, on sait que tant qu'il y a de l'argent, l'entreprise est prête à signer des contrats. Mais à ce niveau de contrat, c'est impossible d'arguer du fait qu'on ne savait pas », reproche Benjamin Girard.

« L'argent n'a pas d'odeur », résument plusieurs salariés avec qui nous avons échangé. Une pétition, lancée mercredi, réunissait 4.600 signatures dimanche. — J.Bo.

# Le « livre » s'interroge sur l'OPA sur FNAC Darty

## ÉDITION

**Avec l'opération, Daniel Kretinsky pourrait devenir l'actionnaire majoritaire du groupe.**

Nicolas Richaud

Tour d'horizon des questions soulevées, pour l'industrie du livre, par l'OPA de Daniel Kretinsky sur FNAC Darty, alors que celui-ci possède le deuxième éditeur français, Editis.

### 1 COMMENT LES ACTEURS DU LIVRE ONT-ILS RÉAGI ?

Pour l'heure, seules quelques organisations sont sorties du bois. « Nous risquons de voir le numéro deux de l'édition mettre la main sur le premier vendeur de livres en France, ce qui constituerait une autre forme de concentration inédite et inquiétante », a déclaré, lundi dernier, Alexandra Charroin-Spangenberg, présidente du Syndicat de la librairie française (SLF). En revanche, aucune position

publique n'a été prise par le Syndicat des distributeurs de loisirs culturels (SDLC, regroupant notamment Cultura et le Furet du Nord) ou du côté du Syndicat national de l'édition (SNE) regroupant les poids lourds tricolores du secteur.

Chez les éditeurs de moindre taille, certains sont sur leurs gardes, mais sans avis tranché. « Je suis perplexe. Dans cette opération, Kretinsky a le rôle du chevalier blanc par rapport au groupe chinois JD.com dont on devine qu'il aurait la volonté de rationaliser la FNAC au détriment du marché du livre et de la création, note l'éditrice indépendante Sabine Wespieser. Sa politique investissements dans Editis est plutôt rassurante quant à sa stratégie dans le secteur, en dépit des économies d'échelle qui y sont faites. Mais c'est quand même une opération de concentration. ce qui n'est jamais bon pour le marché, surtout les structures indépendantes, des libraires aux éditeurs. »

### 2 POURQUOI UNE TELLE DIFFÉRENCE AVEC LE DOSSIER EDITIS-HACHETTE ?

A date, le contraste est flagrant avec

le tremblement de terre et les réactions provoquées par l'OPA de Vivendi (contrôlé par la famille Bolloré) sur le groupe Lagardère, annoncée fin 2021. L'opération pouvait alors déboucher sur un regroupement entre les deux premiers éditeurs tricolores, le leader Hachette et Editis que Vivendi avait racheté en 2018 et a revendu, pour des raisons antitrust, à Daniel Kretinsky.

« Les réactions diffèrent fortement car c'est incomparable. Editis et Hachette, ça aurait été une concentration horizontale avec des parts de marché pouvant dépasser 60 % sur certains segments du marché du livre, rappelle un expert. Et l'aspect distribution était très problématique. »

Dans le cas de l'OPA de Daniel Kretinsky, il s'agirait d'un cas de concentration verticale puisque Editis et la FNAC se trouvent sur différents maillons de la chaîne. Résultat, l'opération ne va pas faire grimper vers des seuils himalayens les parts de marché sur leurs segments respectifs. De fait, la FNAC est le numéro un de la vente de livres neufs en France, avec autour de 15 % de part de marché. De son côté, Editis

est le numéro deux tricolore de l'édition, avec autour de 20 %, et de la diffusion, autour de 25 %. « Il faut aussi avoir en tête que l'activité livres ne représente que 10 % des revenus mondiaux de FNAC Darty, qui vend surtout beaucoup d'électroménager, assure un expert. L'OPA de Kretinsky ne saurait être réduite à une opération relative au marché du livre. »

### 3 Y A-T-IL UN SUJET DE CONCURRENCE ?

Des problématiques antitrust se posent bien avec l'opération. « Une concentration verticale peut restreindre la concurrence en rendant plus difficile l'accès aux marchés sur lesquels la nouvelle entité sera active », note Isabelle Wekstein, avocate du cabinet Wan qui représente notamment les intérêts du SLF et du SDLC. Qu'aura à craindre le monde du livre ? « Il y a des risques de favoritisme sur la mise en avant de livres au détriment d'éditeurs rivaux d'Editis ou avec des séances de dédicaces d'un auteur réservées à la FNAC et pas aux libraires, répond un acteur du secteur. Il y a aussi un risque de partage d'informations, notamment

sur les conditions commerciales d'un Cultura ou de libraires accordées aux éditeurs ou sur les projets stratégiques de développement des rivaux d'Editis comme de FNAC Darty. »

Selon plusieurs sources, le dossier ne sera pas examiné en France, mais par les services antitrust de Bruxelles en raison de plusieurs seuils de revenus franchis. « Si la Commission estimait que l'opération pose problème, elle pourrait imposer des remèdes comportementaux ou structurels comme des désinvestissements, voire l'interdire », note Isa-

belle Wekstein. « Pour les remèdes comportementaux, on peut imaginer des solutions dites de "chinese wall" [muraille de Chine, NDLR] pour essayer de garantir par exemple l'étanchéité entre les équipes d'Editis et de la FNAC, mais elles sont très difficiles à surveiller malgré le contrôle d'un "monitoring trustee" [tiers s'assurant de la bonne tenue des engagements, NDLR]. »

Reste que plusieurs points jouent en faveur de Kretinsky. « Il ne vient pas d'entrer au capital de FNAC Darty mais en est l'actionnaire principal depuis bientôt trois ans. Les inquiétudes étaient alors les mêmes et il a pris des engagements en la matière qu'il a tenus, sans quoi on en aurait entendu parler », fait valoir un expert. « C'est un homme d'affaires et ce serait un non-sens économique de se mettre à dos tous les éditeurs au seul bénéfice d'Editis, pointe un autre fin connaisseur du secteur. Et ce dernier pourrait en pâtrir sur la vente de livres puisqu'il travaille beaucoup avec les libraires, Cultura, le Furet du Nord et consorts, avec qui la FNAC a d'ailleurs un combat commun contre Amazon sur les frais de livraison des livres. » ■

## Apple s'offre une start-up pour préparer la bataille de l'après-iPhone

### TÉLÉPHONIE

**La marque à la pomme a racheté pour plusieurs milliards Q.ai, un spécialiste israélien de l'analyse des expressions du visage.**

Florian Dèbes

— Correspondant à San Francisco

L'avenir d'Apple dans l'intelligence artificielle ne se limite pas à son récent partenariat avec Google. Avec plus ou moins de discréption, le fabricant de l'iPhone faisait le tour des start-up prêtes à l'aider. Il vient finalement de jeter son dévolu sur l'israélien Q.ai, un spécialiste de l'analyse des expressions du visage.

« Il s'agit de la deuxième plus importante acquisition de l'histoire d'Apple », se vante le fonds d'investissement GV, qui avait repéré Q.ai il y a trois ans. Selon le « Financial Times », l'entreprise de Cupertino aurait déboursé près de 2 milliards de dollars. Apple confirme le rachat sans préciser de montant. Rachetés pour 3 milliards de dollars, les casques audio Beats du rappeur Dr. Dre restent le plus gros chèque jamais signé par Apple.

Malgré les bonnes performances de l'iPhone (des revenus en hausse de 23 % sur le trimestre d'octobre à décembre), le groupe qui a repris à Samsung la couronne de numéro un mondial des ventes de smartphones, grâce au bon démarrage de l'iPhone 17, doit préparer l'avenir. Fondée en 2022 à Tel Aviv, Q.ai n'est pas la première start-up venue. Son cofondateur et directeur général, Aviad Maizels, avait précédemment créé PrimeSense, une société revenue en 2013 à... Apple.

### Reconnaissance des messages non verbaux

A l'époque, le californien avait vu dans sa technologie le potentiel pour donner plus tard naissance à la fonctionnalité FaceID de l'iPhone. Aujourd'hui, Apple se penche sur sa technologie de reconnaissance des messages non verbaux, comme les sourires, les clignements des yeux ou les froncements de sourcils. Experte des interfaces humains-machines, la société Q.ai imagine pouvoir communiquer avec des objets connectés sans clavier, ni contrôle vocal, mais grâce à la captation de ces infimes mouvements.

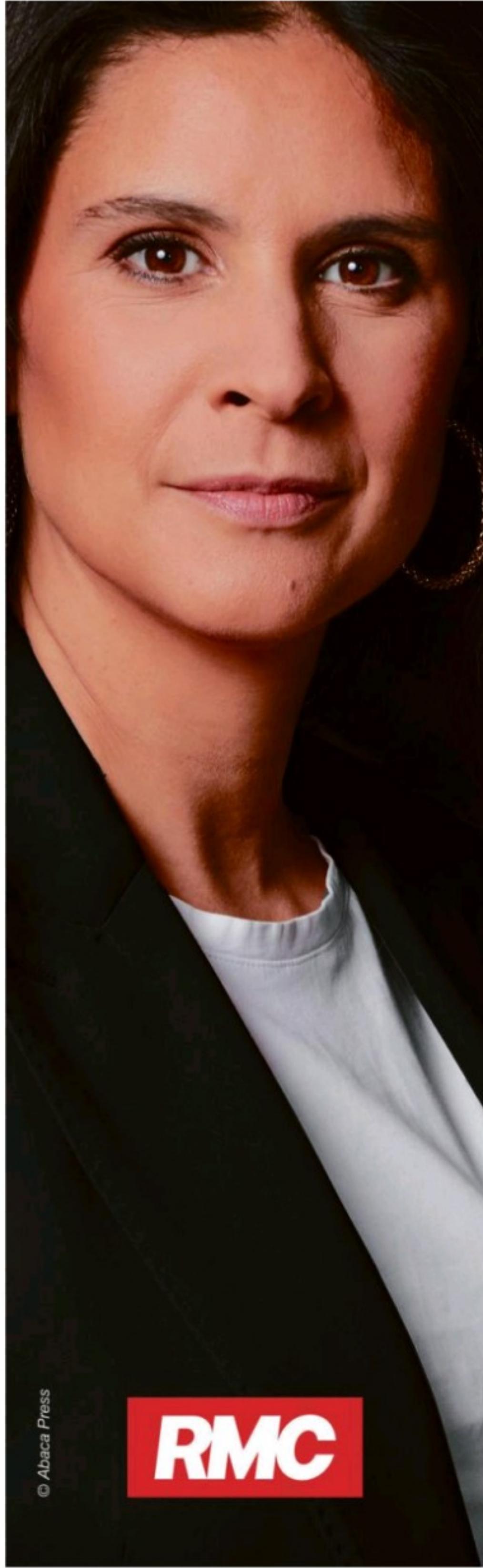
Or, cette technologie tombe à pic alors que la bataille pour l'après-smartphone est lancée. Lunettes intelligentes et oreillettes connectées ont vocation à s'enrichir de fonctionnalités. L'un des enjeux est de trouver l'interface qui remplacera l'écran tactile. Nombre d'appareils s'apprêtent à devenir les hôtes d'assistants IA. Apple cherche aussi comment différencier son assistant Siri, ringardisé par les chatbots comme ChatGPT ou Gemini. Le mois dernier, la marque à la pomme a confirmé avoir noué un partenariat avec Google pour utiliser des modèles IA de ce dernier.

Sur un plan plus conjoncturel, la hausse de plus de 50 % du prix des puces mémoires affole tout le secteur mais Apple s'est dit peu touché pour l'instant. « Nous nous attendons à un impact un peu plus important sur le trimestre en cours », a néanmoins reconnu Tim Cook. Apple prévoit toutefois sur la période de maintenir son taux de marge brut au-dessus des 48 %.

### La hausse du prix des puces mémoires affole le secteur mais Apple s'est dit peu touché pour l'instant.

La suite sera peut-être plus difficile si la situation perdure mais le groupe pourra compter sur sa taille. « La stratégie d'Apple est claire : tirer parti du chaos du marché pour s'assurer l'approvisionnement en puces, absorber les coûts et gagner des parts de marché », a indiqué il y a quelques jours Ming-Chi Kuo, un observateur avisé de la chaîne logistique d'Apple dont le compte sur X est très suivi. Contrairement à ses rivaux, Apple sait pouvoir compter sur son offre de services (Apple Pay, Apple Music...) pour refaire ses marges après la vente de ses appareils. Le groupe n'est toutefois pas à l'abri des tensions dans le monde des semi-conducteurs. Très sollicité par le roi des puces IA Nvidia, son fournisseur TSMC peine à tenir la cadence pour les processeurs des iPhone et des Airpods Pro 3. En peine d'honorer la demande actuelle, Apple se dit « constraint » par la situation.

Sur le dernier trimestre, son chiffre d'affaires total a progressé de 16 % à 144 milliards de dollars (dont 30 milliards pour l'activité « services »). Le résultat opérationnel atteint 50,8 milliards (+19 %). ■



## APOLLINE DE MALHERBE

# LA SEULE MATINALE GÉNÉRALISTE EN HAUSSE SUR TOUS LES CRITÈRES

+32 000 AUDITEURS en un an

+7% DE PDA en un an

## APOLLINE MATIN

DU LUNDI AU VENDREDI 7H-9H

Source : Médiamétrie EAR National ND 2025 vs ND 2024, vs les autres radios de l'aggrégat généralistes

# La société autofinancée Fleet vaut 100 millions d'euros

## SERVICES

La plateforme simplifiant la location, la gestion et le renouvellement du parc informatique des entreprises a réalisé un LBO avec Isai Expansion.

De quoi offrir des liquidités à ses fondateurs et salariés.

Adrien Lelièvre

Les levées de fonds ne sont pas le seul chemin vers le succès. Dans l'ombre, des dirigeants adeptes de l'autofinancement (le « bootstrap », dans le jargon des start-up) tracent aussi leur voie. Leur philosophie ? Faire mieux avec moins en étant plus créatif. Fleet appartient à cette catégorie. Née en 2019, la société a développé une plateforme numérique simplifiant la location, la gestion et le renouvellement du parc informatique des entreprises de moins de 500 salariés.

La société travaille avec des partenaires pour financer, entreposer, livrer ou réparer le matériel informatique, alors que des compétiteurs ont choisi d'internaliser la plupart des opérations. Ce qui, fatallement, coûte plus cher.

### Un choix payant

Comme toute start-up en forte croissance, Fleet a été approchée par des fonds de capital-risque ces dernières années. Malgré les tentations, les fondateurs ont toujours poliment décliné afin de conserver le contrôle total de leur société. « Rétrospectivement, cela a été le bon choix : cela a permis de garder notre business model, de suivre notre chemin et de conserver notre culture. Bref, de créer quelque chose de sain sur le long



La jeune pousse Fleet a été fondée par Sevan Marian (à gauche) et Alexandre Berriche (à droite).

# Ces jeunes pousses qui lancent des centres de santé spécialisés

## HEALTHTECH

Ces initiatives répondent à la pénurie de spécialistes et misent sur la technologie et l'expérience patient.

La société DermaScan prévoit d'ouvrir un second centre à Paris grâce à sa nouvelle levée de fonds.

Marion Simon-Rainaud

Fini le cabinet médical traditionnel ? Un nouveau modèle émerge en France, impulsé par des start-up qui entendent disrupter l'accès aux soins. En misant sur la spécialisation, la technologie et une approche centrée sur l'expérience patient, ces jeunes pousses bousculent les codes et dessinent les contours de nouveaux centres de santé. A Paris et ses alentours, ces initiatives se multiplient, avec des noms comme « Diabet » pour les patients diabétiques, « Gynéa », « Jeen » ou « Sorella Care » pour la santé féminine, et « DermaScan » en dermatologie.

Après un premier centre ouvert il y a un an dans le nord de la capitale, la start-up DermaScan s'apprête à ouvrir un second établissement à Bastille, dans le 12<sup>e</sup> arrondissement. Cette expansion s'accompagne d'une levée de fonds de 2,5 millions d'euros menée par Ring Capital et Techmind.

Au capital, on retrouve aussi des personnalités influentes de l'écosystème entrepreneurial, comme Céline Lazorthes (Resilience) et Jean-Charles Samuelian (Alan), ainsi que Kima Ventures, 199 VC et Hexa. L'objectif est ambitieux : dupliquer ce concept dans d'autres métropoles françaises afin de pallier la pénurie de dermatologues.

En dix ans, le nombre de spécialistes en activité dans l'Hexagone a ainsi chuté de 19 %, passant de 3.546 à 2.880, selon une enquête menée en 2024 par le Syndicat national des dermatologues-vénéréologues. Résultat, quatre départements n'ont aujourd'hui plus un seul dermatologue installé sur leur territoire : l'Ariège, l'Indre, la Lozère et la Nièvre.

Mais alors pourquoi ce modèle séduit-il les investisseurs ? D'abord parce qu'il y a eu des précédents, notamment les chaînes d'optiques qui ont profondément transformé l'accès aux soins tout en bâissant des entreprises extrêmement performantes.

Dans la même veine, chaque des spécialités ciblées est un soin aujourd'hui en forte demande. Pour Thibaud Elzière, cofondateur d'Hexa, il y a une tension structurelle entre l'offre et la demande de soins [en dermatologie, NDLR]. Cette combinaison ouvre un marché considérable, à la fois par son urgence médicale et par la nécessité de solutions nouvelles, scalables et accessibles, capables d'améliorer le dépistage et la prise en charge à grande échelle.

Clémence Lejeune, cofondatrice de Sorella, rappelle que ce sont des enjeux de santé publique, donc « majeurs ». « Le retour sur investissements peut être très attractif à condition d'entrer à la bonne valorisation et d'accompagner un développement rapide du réseau. » Ce sont des investissements relativement « dérisoires » et « pérennes » car reposant sur des « actifs réels ». Simple, basique. ■

# L'univers impitoyable de l'e-santé

## HEALTHTECH

Le marché de l'e-santé se distingue par des barrières d'entrée élevées et une concurrence limitée une fois ces obstacles franchis.

« Dans la santé, celui qui gagne le marché n'est pas forcément le meilleur. » C'est une des leçons tirées par Franck Le Ouay, cofondateur de Criteo, qui s'est lancé en 2015 dans l'e-santé avec Lifen, une start-up dédiée à la numérisation des documents médicaux. Fort de dix ans d'expérience sur ce segment, le serial entrepreneur constate que « contrairement à la tech, où il n'y a aucune barrière à l'entrée, où c'est ultra-concurrentiel, où le meilleur gagne ; en santé, c'est l'inverse ». La barrière à l'entrée est très haute, notamment en raison de la crise qui se perpétue dans le secteur et des lourdes contraintes réglementaires. Mais, une fois le(s) sésame(s) obtenu(s), la concurrence est bien moindre dans le monde de l'e-santé. « En fait, c'est celui qui a accès au marché qui gagne ! » tranche Franck Le Ouay. Une phrase qui résonne à l'heure où les stars de l'IA générative dont OpenAI et Anthropic se lancent dans la santé avec des chatbots dédiés. Et viennent ainsi sur les plates-bandes de start-up spécialisées comme Doctolib, PulseLife ou Synapse en France.

« Dans le secteur de l'e-santé, les éditeurs ont tellement durement acquis leur place qu'ils cherchent ensuite - et on comprend aisément pourquoi - à la garder précieusement », analyse Frank Le Ouay.

Il l'identifie d'ailleurs comme un « avantage injuste » à l'entrée de ce marché. Les obstacles s'accumulent, donc, pour les nouveaux entrants. Ils ont les mêmes que leurs concurrents, durablement installés, mais en plus ils vont se heurter à une certaine hostilité.

### Le géant Doctolib

A ce titre, la plainte de Cegedim Santé, déposée en 2019 contre son concurrent Doctolib, est symptomatique. En 2025, l'Autorité de la concurrence a donné raison à Cegedim Santé, sanctionnant le désormais leader de la prise de rendez-vous en ligne d'une amende de 4,66 millions d'euros pour abus de position dominante. Une décence et une pandémie plus tard, Doctolib a évincé presque tous ses concurrents sur la prise de rendez-vous en ligne. Le rapport de l'institution indépendante souligne que dès 2022, l'entreprise avait sur ce créneau « plus de 70 % de part de marché, voire 90 % selon le critère retenu (en valeur, en nombre de clients ou en nombre de rendez-vous réservés) ».

Autre spécificité du secteur : une fois que les solutions sont éprouvées par des grands centres hospitaliers universitaires (CHU) ou recommandées par des médecins, identifiées comme des « key persons of

influence » ou « KPI » (en français, des « personnes clés »), l'effet d'entraînement s'active de manière assez rapide.

Et là, ça peut aller très vite. C'est, par exemple, ce qu'il se passe pour la start-up grenobloise DrugOptimal (administration médicamenteuse) qui, après avoir levé 2,9 millions d'euros en mars 2025, estime « faire trois fois par rapport à ce qu'on attendait en 2025 ». Pourtant, depuis sa création en 2022, ses deux fondateurs ont galéré. « Les directeurs d'hôpitaux, c'est-à-dire les décideurs, courent sous les demandes de rendez-vous et les propositions, décrypte Lugan Flacher, président de la start-up. Ils sont donc les plus difficiles à convaincre. Mais une fois qu'il y en a eu qui nous ont fait confiance, les autres voulaient s'y mettre aussi. »

Même logique avec l'aurade KPI. Pour eux, la personne clé a été Pierick Bedouch, coordinateur de la pharmacie du CHU de Grenoble, figure de proue de la « pharmacie

clinique », une tendance qui milite pour que le pharmacien participe activement aux soins d'un patient.

Au total, DrugOptimal a signé plus d'une dizaine d'hôpitaux (dont trois des 38 établissements de l'AP-HP et 10 du groupe SOS). Mais, porté par la dynamique efficace du bouche à oreille inter-établissements, la pépite grenobloise vise « 50 à 60 » signatures d'ici la fin 2026.

### Lenteurs administratives

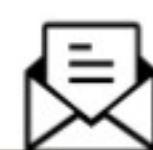
Attention, toutefois, ces considérations fonctionnent lorsque l'on parle plutôt de logiciels dédiés aux acteurs de la santé et non de dispositif médical innovants. Dans ce cas, c'est alors une tout autre histoire, notamment car les décideurs sont ici les autorités et partenaires sociaux.

La start-up Implicity a créé une solution de télésurveillance médicale en cardiologie utilisée aujourd'hui par une centaine de centres hospitaliers, près de 90.000 patients en France. Ayant obtenu un avis positif de la HAS il y a près d'un an, reconnaissant leur « supériorité clinique », la case « remboursement » n'est toujours pas active. Et, alors que le délai légal de la procédure est de 120 jours, le fondateur Arnaud Rosier compte désormais plus de 270 jours d'attente... Sans explications. Un blocage qui met à mal son entreprise, dont l'activité stagne (grâce tout de même à des ventes) et ne décolle pas « comme prévu ». — M.S.-R.

## NEWSLETTER

### START-UP

Levée de fonds, décryptages, chiffres clés... Pour ne rien rater de l'actualité de la French Tech et des start-up, abonnez-vous à notre newsletter (du lundi au vendredi).



# La grande mutation du sel français

## MATIÈRE PREMIÈRE

**Moins de sel dans l'agroalimentaire et pour le déneigement, mais de nouveaux débouchés pour le traitement de l'eau ou le stockage de l'hydrogène...**

**... l'industrie salinière, née au XIX<sup>e</sup> siècle, s'adapte à de nouveaux défis.**

**Hubert Vialatte**  
— Correspondant à Montpellier

L'histoire ne manque pas de sel. S'il est le plus visible, le sel alimentaire, qu'il soit sur la table ou dans l'industrie agroalimentaire (fromages, salaisons...), ne pèse plus que 10 % des débouchés de la production, loin derrière ses usages par la chimie, qui représente la moitié des besoins. Pâte à papier, aluminium, colorants, plastiques, dentifrice, teinturerie... « Il y a 14.000 usages du sel. Je ne les connais pas tous moi-même », souligne Franck Heurtebise, le président du syndicat Sels de France, qui regroupe producteurs de sel ou de bicarbonate et carbonate.

Le marché français de cette industrie méconnue est en pleine mutation. Diminution des marchés alimentaires, effets du réchauffement climatique, concurrence étrangère... L'industrie du sel dans l'Hexagone, dominée par le Groupe Salins (550 millions d'euros de chiffre d'affaires avec 1.500 salariés) et l'allemand K+S, loin devant les coopératives de Guérande, de Ré et de Noirmoutier (productrices de sel de table), doit adapter son modèle.

### Fortes concurrences

La production de sel cristallisé a chuté de 2,7 millions de tonnes en 2019 à 1,6 million de tonnes. Non par manque de ressources, mais sous l'effet d'un faisceau de contraintes. « Les producteurs français sont fortement concurrencés par les

sels allemands et polonais, dont le prix de revient est inférieur d'environ 15 %. Dans ces pays, le secteur minier est subventionné », compare Franck Heurtebise, dont le syndicat regroupe des producteurs de sel, comme la Compagnie des Salins du Midi et des Salines de l'Est (la principale entité du groupe Salins) ou Someval (Salins de Gruissan, dans l'Aude), aux côtés de producteurs de carbonate et bicarbonate de sodium, tel le belge Solvay.

Autre contrainte : la forte baisse (de 20 % en quinze ans) du sel alimentaire, du fait des plans de santé relatifs à la nutrition. « L'OMS préconise 5 grammes par jour et par personne, alors qu'on est encore à 7,5 grammes en France, dont 6,5 grammes proviennent des produits alimentaires manufacturés, et seulement 1 gramme de la salière sur la table », détaille le président de Sels de France.

### Tempêtes hivernales

Par ailleurs, le sel de déneigement est de moins en moins utilisé, faute de besoins, du fait des effets du réchauffement climatique. Ce dernier a aussi un impact direct sur les Salins du Midi, à Aigues-Mortes, dans le Gard. Chaque année, l'exploitant injecte 500.000 euros dans la remise en état des épis de protection, endommagés par les tempêtes hivernales. « Mais les épis en mer ne sont pas une solution définitive car, face à l'élévation du niveau de la mer, il faut en faire de plus en plus et de plus en plus loin », juge Franck Heurtebise.

Concernant les conditions d'exploitation des mines de sel, Sels de France est en désaccord avec un projet de décret de la direction générale de la prévention des risques du ministère de la Transition écologique, à propos de la responsabilité des industriels, même une fois les sites fermés. « Ce cadre juridique rendrait imprévisible l'encaissement financier des projets miniers et découragerait les investisseurs », grince le syndicat, selon lequel « si les exploitants n'ont plus de visibilité, c'est la fin de la relance de l'activité minière en France ». Malgré ces difficultés, les producteurs trouvent de nouveaux débouchés, notamment sur le tra-



Le sel récolté dans l'eau, ici aux Salins d'Aigues-Mortes, dans le Gard, est entreposé en tas, appelés « camelles ». Photo George Nolan/Amazing Aerial Agency / Sipa

tement des eaux, avec notamment « une explosion du marché des piscines ». Ce segment de marché est devenu le troisième usage le plus important, derrière la chimie et le déneigement.

Les Salins-de-Giraud, dans les Bouches-du-Rhône, ont injecté, en 2024 et 2025, 3 millions d'euros pour produire un sel orienté vers le marché de la chimie. « Ce sel a des teneurs spécifiques en magnésium et

en calcium. Il alimente les sites de Kem One à Fos-sur-Mer et à Vauvert », explique Gwenaël Pivert, directeur des quatre sites de production de sel de mer, dans le Sud, pour le Groupe Salins.

### Quatrième producteur européen

Autre débouché du sel, plus inattendu : son rôle dans le stockage de l'hydrogène. Exemple en Meurthe-

et-Moselle, où Storengy, filiale d'Engie, a obtenu en septembre dernier des permis de recherche pour sonder le sol, à la recherche de sel.

A l'inverse, des usages autrefois importants, comme la conservation des cuirs et peaux, ont disparu. Quant au sel alimentaire, il a des débouchés parfois très locaux, comme les salines de Salies-de-Béarn, dans les Pyrénées-Atlantiques. Y sont produites environ

1.500 tonnes de sel par an pour la préparation du jambon de Bayonne.

La production hexagonale de sel est exportée dans 90 pays, principalement dans le nord de l'Europe – une zone granitique dépourvue de sel – à destination des pêcheries, du déneigement de routes et de l'alimentation. L'export représente un peu moins de 10 % de la production, sur des segments spécifiques : fleur de sel, appellation d'origine, sel à destination de l'industrie pharmaceutique, etc.

L'industrie salinière française, lancée au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle, pèse environ 5.000 emplois (production et distribution) pour un chiffre d'affaires global « compris entre 200 et 300 millions d'euros », selon un bon connaisseur du secteur. La France est le quatrième producteur européen, derrière l'Allemagne, la Pologne et l'Espagne, et se situe loin derrière la Chine, le plus gros producteur mondial de sel avec 90 millions de tonnes par an. Soit presque le tiers de la production mondiale, de 330 millions de tonnes. ■

## Les Salins d'Aigues-Mortes élargissent leur gamme

En petit train, à pied, à vélo... Le tourisme est une nouvelle source de revenus pour les Salins d'Aigues-Mortes, dans le Gard. Cette activité est encore marginale mais elle a créé 30 emplois et a attiré l'an dernier 210.000 personnes venues découvrir la récolte de la fleur de sel et les eaux roses ou escalader la « camelle » (tas de sel) pour profiter du point de vue et observer les 150 espèces d'oiseaux présentes. La diversification ne s'arrête pas là. Une partie événementielle accueille des réalisations de clips, de séries télévisées, de pubs pour des

marques de luxe et de défilés. Un restaurant, créé en 2024, reçoit des groupes et des séminaires. Une boutique valorise des produits dérivés, comme des cosmétiques créés avec une algue des marais salants. « On a commencé cette activité il y a une vingtaine d'années, d'abord doucement, avec des visites d'école. La montée en puissance est récente », explique Gwenaël Pivert, directeur des sites de production de sel de mer du Groupe Salins à Aigues-Mortes (250.000 tonnes) et Salin-de-Giraud, dans les Bouches-du-Rhône (400.000 tonnes).

## Les nouveaux secrets de la dernière mine salifère de l'Hexagone

**De nouvelles ressources affleurent autour du bassin salifère de Meurthe-et-Moselle. Ses galeries et ses cavités pourraient aussi permettre d'entreposer du CO<sub>2</sub>, de stocker de l'hydrogène ou d'exploiter un potentiel géothermique.**

**Pascale Braun**  
— Correspondante à Metz

Exploitée depuis 1855, la mine de Varangéville, en Meurthe-et-Moselle, produit chaque année plus de 700.000 tonnes de sel gemme – extrait de roche – utilisé essentiellement pour le déneigement, mais aussi pour la consommation. Mais la dernière mine en activité dans l'Hexagone n'a pas encore livré tous ses secrets.

Les sous-couches de ses formations salifères, les 350 kilomètres de galeries déjà creusées et les arcanes d'un gisement quasi inépuisable recèlent peut-être un formidable potentiel énergétique. Exploité par le Groupe Salins mais aussi par les

soudières Solvay et Novacarb, le bassin salifère, qui représente 2.600 emplois directs et indirects dans le sud de la Meurthe-et-Moselle, pourrait même se muer en laboratoire souterrain de la transition énergétique en circuits courts.

Lancé il y a trois ans par l'Etat, l'université de Lorraine et l'agence de développement du sud meurthe-

et-mosellan Lorr'Up, le projet Reisol (pour « REinvestir le sous-Sol »)

se propose d'investiguer une éventuelle présence d'hydrogène naturel,

la capacité de stockage de ses

cavités ainsi que le potentiel géo-

thermique de ses galeries. Depuis

mars 2025, une chaire partenariale

étudie ces ressources sous l'égide

du laboratoire GéoRessources,

fleuron de l'université de Lorraine

qui figure au Top 20 du classement

de Shanghai en matière de génie

minier.

### Des attentes diverses

« Reisol se situe au croisement de notre histoire industrielle et de notre excellence universitaire. Nous nous engageons dans ce projet pour accélérer

la décarbonation, valoriser une

ressource locale et conforter notre

indépendance énergétique », explique

Mathieu Klein, maire de Nancy et président du Grand Nancy. Reisol

associe la préfecture de Meurthe-

et-Moselle, trois intercommunalités

locales et cinq industriels implantés dans le département.

### Le bassin salifère, qui représente

2.600 emplois directs et

indirects dans le

sud de la Meurthe-et-

Moselle, pourrait se

muer en laboratoire

souterrain de la

transition énergétique

en circuits courts.

La Fondation des Salines, Nova-

carb (groupe Humanis), le cimen-

tier Vicat, le producteur de papiers

hygiéniques Sofidel et le gestion-

naire de transport de gaz Natran

abondent un budget de 2,8 millions d'euros sur cinq ans, qui pourrait atteindre 3,5 millions grâce à l'arrivée de nouveaux partenaires. « Sur notre territoire, où le potentiel des énergies renouvelables est assez limité, nous jugeons essentiel de ne pas laisser un opérateur unique coloniser la ressource liée à l'exploitation salifère. Nous tenons à ouvrir largement les candidatures et à nous montrer le plus neutres possible », indique Loïc Vautrin, directeur de Lorr'Up.

Les partenaires de Reisol expriment des attentes différentes, mais potentiellement complémentaires. Le laboratoire GéoRessources, qui est à l'origine de la découverte forte d'hydrogène naturel sous d'anciennes mines de charbon de Moselle, cherche à savoir si ce gisement potentiel est susceptible de se prolonger jusqu'en Meurthe-et-Moselle. A plus court terme, le Groupe Salins, qui emploie 200 salariés à Varangéville et dans ses

alentours, mise sur les capacités de

stockage d'hydrogène que repré-

sentent les cavités salines. « Fonda-

teurs de la chaire Reisol, nous nous devons de faire jouer des synergies. Les recherches en cours peuvent ouvrir de nouvelles pistes et nous conduiront peut-être à modifier notre manière de produire », estime Nicolas Thelier, directeur des opérations des Salins à la mine de Varangéville.

### « Un projet de territoire »

Filiale d'Engie spécialisée dans le stockage du gaz naturel, Storengy, déjà présent dans le département, a obtenu en septembre dernier un permis de recherche exclusif sur le potentiel de stockage d'hydrogène sur trois sites du Grand Est, dont Varangéville. Situé au sud de la Lorraine, le bassin salifère occupe un emplacement stratégique dans les grands réseaux européens d'hydrogène – d'où l'intérêt exprimé par le transporteur gazier Natran, qui s'apprête à transformer certaines conduites gazières en conduites d'hydrogène.

Exploitant du gisement et producteur de carbonate et de bicarbonate, Novacarb se focalise tout par-  
ticulièrement sur les capacités de stockage de CO<sub>2</sub> que pourraient représenter les cavités salines. Il compte aussi faire jouer des synergies avec son fournisseur de calcaire, Vicat. Producteur d'essuie-tout et de papier toilette, Sofidel, lui, ne paraît pas directement concerné par le potentiel énergétique du sous-sol meurthe-et-mosellan, mais sa contribution à la chaire Reisol s'inscrit dans l'intérêt partagé des industriels locaux pour la décarbonation.

« Nous avons la chance de nous positionner en amont de tout projet industriel. Nous pouvons ainsi inscrire nos réflexions dans un projet de territoire, en faisant coïncider les besoins en surface et le potentiel du sous-sol », souligne Alexiane Favier, la postdoctorante en géologie responsable de Reisol. Le projet englobe également l'investigation du potentiel géothermique du bassin salifère. Pourvoyeur historique de charbon, de fer et de sel et fertile en sources d'eaux chaudes, le sous-sol lorrain pourrait mériter que l'on s'y penche à nouveau. ■

# Reboat veut conquérir l'Europe avec ses bateaux reconditionnés

## INNOVATEURS

**Guillaume Roussange**  
— Correspondant à Rennes

Un an et demi après sa création, l'heure est déjà aux grandes manœuvres pour Reboat, le pionnier lorientais du reconditionnement de navires mono et multicoques. Entre un marché marqué par la baisse des ventes de bateaux neufs et une offre pléthorique de navires d'occasion, l'entreprise a pris des chemins de traverse en développant une méthode de travail novatrice : une fois définis les besoins du client grâce à un questionnaire précis, son équipe aide l'acheteur à trouver le modèle ad hoc sur le marché de l'occasion.

Concrètement, elle l'accompagne dans la conception de son projet grâce à la 3D, puis passe au criblé le navire choisi en analysant de nombreux points de contrôle structurels, fonctionnels et esthétiques. Avec cette solution dite à « 360° », les travaux et les essais en mer peuvent être réalisés en trois à cinq mois, un délai d'attente peu ou prou similaire à celui d'une commande en concession.

Les bateaux, une fois entièrement rénovés, sont garantis deux ans. « Notre objectif est d'offrir une qualité équivalente à celle du neuf pour deux fois moins cher », souligne Dimitri Caudrelier, président et cofondateur de Reboat aux côtés de Vincent Taupin, ex-directeur général de la banque Edmond de Rothschild, et de Kaourintin Neuder, ancien responsable commercial de Marsaudon Composites.

**Empreinte carbone réduite**  
Autre avantage de cette méthode : une empreinte carbone réduite d'environ 60 % par rapport à la construction d'un bateau. Dans son atelier de 1.000 mètres carrés, situé à Lorient La Base, au cœur de la Sailing Valley - le centre névralgique de la course au large en Bretagne -, Reboat a déjà reconditionné douze voiliers en dix-huit mois. Le chantier espère en vendre autant en 2026 pour dégager un chiffre d'affaires qui devrait avoisiner 1,6 million d'euros, puis une trentaine en 2027 pour atteindre près de 5 millions d'euros. Ambitieux, il espère reconditionner une cen-



Grâce à la solution dite à « 360° » de Reboat, les travaux et les essais en mer d'un bateau rénové peuvent être réalisés en trois à cinq mois. Photo Manon Le Guen/Reboat

taine de bateaux dès 2030 et le double en 2033.

Pour l'heure, l'offre a surtout séduit des marins français en quête d'une alternative à un achat neuf, ou hésitant à s'aventurer sur le secteur de l'occasion. Reboat veut capitaliser sur cette expérience pour mettre le cap sur le marché européen, estimé à 1,2 milliard d'euros.

Pour monter en puissance, la PME vient d'ouvrir son capital à quatre investisseurs privés, tous spécialistes du secteur de la voile. En l'occurrence, les champions de la course au large François Gabart et Charles Caudrelier, accompagnés des entrepreneurs Philippe Guigné, fondateur de l'éditeur de jeux en ligne Virtual Regatta, et Edouard Gorioux, codirigeant de la

plateforme de location Click & Boat. « Notre volonté était de s'adosser à des actionnaires très compétents et expérimentés pour nous accompagner dans notre développement », insiste le président de Reboat. La PME, qui emploie 12 personnes, envisage d'ouvrir « très rapidement » un second site en Méditerranée, mais aussi de procéder à un tour de financement.

Dimitri Caudrelier n'en est pas à son coup d'essai en matière de reconditionnement de navires. A La Trinité-sur-mer, il a cofondé Yellow Impact Sailing, une entreprise de location de voiliers, dont la flotte - une trentaine de bateaux datant d'une vingtaine d'années - a été entièrement rénovée afin de doubler leur durée de vie. ■

## Il a dit



« Notre objectif est d'offrir une qualité équivalente à celle du neuf pour deux fois moins cher. »

**DIMITRI CAUDRELLIER**  
Président et cofondateur de Reboat

## Echangeurs thermiques : l'isérois D.A.T.E va construire une nouvelle usine

### AUVERGNE-RHÔNE-ALPES

**Fondée en 1979 et reprise en 2022, la société vient de déposer un permis pour construire son nouveau site de production.**

**Florian Espalieu**  
— Correspondant à Grenoble

Un nouvel outil de production pour de nouvelles perspectives. La société iséroise D.A.T.E - acronyme de Développement et application des techniques de l'énergie - vient de déposer un permis de construire pour bâtir sa nouvelle usine, à Susville, en Isère. Celle-ci doit apporter à ce spécialiste de la conception et de la fabrication d'échangeurs thermiques des capacités plus adaptées que celles de l'actuelle, hébergée dans un ancien bâtiment de mine à La Motte-d'Aveillans, dans le même département.

« Nous devrions poser la première pierre en 2026 pour une livraison en 2027 », détaille Romain Vinot, le

directeur général. La construction devrait absorber une grosse partie de l'enveloppe d'investissement, qui s'élève à plus de 5 millions d'euros dans une première phase pour 2.500 m<sup>2</sup> de surface. Et près de 10 millions à terme avec plus de 6.000 m<sup>2</sup>, d'ici cinq à sept ans.

### Accélérateurs de particules

Distant d'une dizaine de kilomètres de l'actuel emplacement, le site ne s'y substituera pas mais devrait offrir des ateliers plus ergonomiques. « Nous avons aussi un gros axe sur la sûreté du fait de nos activités dans la défense », appuie le dirigeant. Pour ce secteur, pesant près des deux tiers du chiffre d'affaires de 3,8 millions d'euros, D.A.T.E développe des équipements pour « le refroidissement des systèmes embarqués sur véhicules divers - navire, sous-marin, avion... »

Ces produits sont développés à la demande. « Nous n'avons pas de catalogue, confirme Romain Vinot. Nous visons des volumes assez petits - de quelques dizaines à quelques centaines d'unités - mais très technico. » Outre la défense, D.A.T.E est présent dans la recherche via son pôle d'activité de la cryogénie.

### PAYS DE LA LOIRE

**Le groupe coopératif va doter sa filiale Synergie Prod, près de Cholet, d'une nouvelle ligne de croquettes molles pour chiens et chats.**

**Emmanuel Guimard**  
— Correspondant à Nantes

Les animaux domestiques et ceux d'élevages ont aussi droit à leurs compléments alimentaires, en plus de leur ration de nourriture quotidienne. A Sèvremoine, dans le Maine-et-Loire, Synergie Prod alimente ces deux marchés. Le Gouessant, la coopérative de Lamballe (Côtes-d'Armor) qui détient cette usine, a décidé d'investir 16,6 millions d'euros dans une nouvelle unité, tout près de la première dont elle prendra à terme le relais.

Cette unité livrable en août 2027 devrait employer 35 salariés et fabriquer, comme la précédente, des compléments pour les animaux de rentes (veaux, vaches,

## Solaire : le groupe Le Triangle mise sur le stockage

### CENTRE-VAL DE LOIRE

**Dans le Loir-et-Cher, ce groupe spécialisé dans la réalisation de projets photovoltaïques a investi dans un démonstrateur destiné à prouver que le solaire peut répondre aux besoins d'une activité industrielle électro-intensive.**

**Christine Berkovicius**  
— Correspondante à Orléans

Le groupe Triangle vient de boucler un investissement de 13,5 millions d'euros à Morée (Loir-et-Cher), près de Vendôme, où ce concepteur constructeur de projets photovoltaïques a son siège. L'entreprise de 1.000 salariés a doublé sa surface pour atteindre 60.000 mètres carrés.

Le nouveau bâtiment intègre une ligne de thermolaquage, de nouveaux bureaux et une centrale solaire de 2 MW couplée à 1,2 MW de batteries. Le site couvrira 50 % de ses besoins énergétiques et devrait atteindre jusqu'à 80 % d'autoconsommation, grâce à un système de pilotage intelligent capable de lisser les appels de puissance, notamment ceux des postes à souder ou du four de peinture.

### Croissance accélérée

Très présent dans le photovoltaïque agricole avec 15 % du marché et 80 % de son activité, le groupe, fondé en 1990 par un ancien éleveur, revendique plus de 1,4 gigawatt installé en France. A la différence d'autres acteurs de ce marché, il intègre toute la chaîne de valeur, de la conception à l'installation en passant par la fabrication ou la maintenance.

Porté par les politiques publiques longtemps très favorables, l'entreprise, en forte croissance, a doublé son chiffre d'affaires ces quatre dernières

années pour atteindre 430 millions d'euros.

Mais comme tout le secteur, elle s'inquiète du report de la nouvelle programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE), attendue initialement à l'automne, qui laisse la filière dans l'expectative.

Si l'activité actuelle reste soutenue par les projets engagés ces derniers mois, les décisions d'investissement à 18 mois dépendent largement du cadre à venir, notamment sur les capacités de raccordement au réseau.

Face à la baisse des aides au solaire, le Triangle met en avant un nouveau modèle en démontrant grande nature sur son site que le solaire couplé au stockage sur batterie à grande échelle peut répondre aux enjeux de sobriété, performance économique et décarbonatation. « On passe de la revente

**L'approche du groupe Le Triangle intéresse l'industrie et la grande distribution, qui doit solariser ses parkings.**

*totale au réseau à un modèle plus flexible, axé sur le stockage et l'autoconsommation, plus proche du besoin, et c'est cela que nous allons pousser*, note le directeur général Cyrille Rigo.

Cette approche intéresse l'industrie et la grande distribution, qui doit solariser ses parkings. Dans ce domaine, Le Triangle intervient déjà en sous-traitance pour de gros opérateurs comme GreenYellow qui travaille avec Carrefour. Le monde agricole reste toutefois sa cible privilégiée. Le groupe mise sur des activités telles que l'élevage laitier, gros consommateur d'électricité avec les machines de traite et les réfrigérateurs, et plus largement sur l'électrification des usages, avec l'arrivée, par exemple, des premiers tracteurs électriques. ■

## Le Gouessant se développe dans les compléments pour animaux

*« Le bâtiment a été conçu pour permettre l'installation de lignes de production spécifiques si les clients nous le demandent », ajoute Yann Trit, le directeur industriel du groupe : « On génère de nouveaux produits tous les ans et il faut, pour cela, être agiles. » Si l'entreprise distribue ses produits via des réseaux de distributeurs, en France et dans 70 pays, elle travaille également en tant que faonnier (CDMO) pour des laboratoires vétérinaires.*

L'usine se rattachera au pôle nutritionnel dans lequel Le Gouessant, qui rassemble 4.386 agriculteurs adhérents et 888 salariés, s'est diversifié à partir de 2005. Cette activité représente un chiffre d'affaires de 16 millions d'euros sur les 777 millions de chiffre d'affaires consolidés du groupe en 2024. L'ambition est de porter ce volume à 30 millions en 2030, la nouvelle unité devant contribuer à ce quasi doublement. Ce pôle dont les activités sont réunies sous la marque ombrelle Nac (Nutraceuticals for Animal Care) s'est déjà étendu en 2020 avec le rachat de Vetinov, à Castelnau-d'Aude (Aude), une autre unité fabriquant des « SoftChew » pour chiens et chats. ■

# Les banques françaises abordent la saison des résultats avec des vents favorables

## BANQUE

**Des taux d'intérêt élevés, une reprise des prêts et une activité de trading dynamique devraient permettre aux banques françaises d'afficher des performances annuelles solides.**

**Gabriel Nédélec**  
et **Krystèle Tachdjian**

Les planètes ont rarement été aussi bien alignées pour les banques. L'indice du secteur bancaire européen (STOXX 600 Banks) est encore en hausse de 4 % depuis le début de l'année, soit deux fois plus que le marché global, après une année 2025 au sommet. C'est donc avec le vent dans le dos que les banques françaises s'apprêtent à lever le rideau sur leurs résultats annuels. Dès le 3 février pour BPCE, suivi de Crédit Agricole le lendemain, puis BNP Paribas, Crédit Mutuel et Société Générale les jours suivants.

Des taux d'intérêt favorables élevés, une reprise de la croissance des prêts, une qualité d'actifs robuste et une activité de trading dynamique devraient stimuler les bénéfices attendus à des plus hauts niveaux, selon les analystes financiers. Ils estiment aussi que les banques européennes sont reparties pour une nouvelle année positive en 2026.

« Les banques européennes n'ont pas été en aussi bonne position depuis plus de vingt ans. Elles sont solides et rentables, remarque Jérôme Legras, directeur de la recherche chez Axiom Alternative Investments. Avant la crise de 2008, elles étaient rentables, mais avec des niveaux de fonds propres très faibles. Après la crise, elles ont été assez solides avec un niveau de fonds propres élevé, mais aucune rentabilité. Pour la première fois depuis très longtemps, elles cumulent les deux. »

La banque d'investissement devrait être l'un des moteurs de l'amélioration de la profitabilité du secteur. Les bons résultats des banques américaines dans les activités de marché, en particulier dans le métier de taux de « fixed income », sont de bon augure pour BNP Paribas. D'après les calculs de Bloomberg, les cinq géants de Wall Street, premiers à avoir publié leurs comptes, ont affiché un record de 134 milliards de dollars de revenus de trading et une recrudescence des transactions en M&A.

### Nouveau chapitre

Dans la banque de détail, les analystes s'attendent à un bon quatrième trimestre et projettent même un nouveau chapitre pour le secteur. Les taux de l'épargne réglementée ont baissé tout au long de l'année (1,7 % pour le Livret A depuis août, contre 3 % en début d'année), ce qui diminue mécaniquement les intérêts qui doivent verser les banques aux clients qui en détiennent, soit 1,8 milliard d'euros d'économie en deux ans, selon Fitch Ratings.

Parallèlement, avec la reprise du marché du crédit immobilier, les portefeuilles des banques sont de plus en plus rentables : les vieux crédits à taux très bas étant remplacés au fur et à mesure par des nouveaux prêts avec un meilleur rendement.

Le « retail » français « pourrait entraîner une nouvelle réévaluation des banques françaises [par les marchés, NDLR], si cette activité devient créatrice de valeur », soulignent les analystes de Barclays. Selon eux, la banque de détail en France pourrait représenter jusqu'à 72 % de la croissance du revenu brut d'exploitation

de Société Générale sur deux ans, 40 % pour l'entité cotée de Crédit Agricole et 23 % de BNP Paribas. Au troisième trimestre, les revenus de la banque de détail dans l'Hexagone, tous établissements confondus, ont déjà progressé de plus de 6 %, après une hausse de 5 % au second trimestre.

Outre le redressement des marges dans la banque de détail en France et dans le crédit consol, les analystes scruteront aussi l'évolution des activités de leasing et notamment le rythme du retour à la normale du prix des véhicules d'occasion, ainsi que l'éventuelle exposition des banques à l'affaire des ventes abusives de crédits automobiles au Royaume-Uni.

Petite ombre au tableau, le coût du risque pourrait encore montrer des signes de progression. En France, le ralentissement économique pèse sur l'activité des entreprises au point que les faillites ont atteint un niveau record (près de 70.000 sur l'année).

En conséquence, les banques ont rehaussé leur niveau de provisions, particulièrement celles exposées au tissu économique français, telles que BPCE, qui a enregistré un coût du risque en hausse de 12 % au troisième trimestre. « Sur le coût du risque, la tendance est à la hausse, mais cela devrait encore être largement mesuré lors des résultats », dit Nicolas Darbo, associé chez Accuracy.

**Les portefeuilles des banques sont de plus en plus rentables : les vieux crédits immobiliers à taux très bas étant remplacés au fur et à mesure par des nouveaux prêts avec un meilleur rendement.**

Les analystes vont en revanche se montrer très vigilants quant au risque de taux. « Avec les incertitudes géopolitiques actuelles et les questions autour de l'indépendance de la Fed, il y a un vrai risque de ce côté-là », pointe Jérôme Legras. Pour le spécialiste, cela signifie qu'il va falloir partir en quête des politiques de couverture déterminées par les banques pour pouvoir projeter leurs impacts sur les résultats futurs. « Ce n'est pas quelque chose que les établissements bancaires dévoilent facilement, il faut chercher des indices, interroger les managers », poursuit-il.

Car les conséquences peuvent en effet être assez déterminantes.

BPCE, qui ne s'était pas couverte contre l'inflation, a été très pénalisé par la hausse rapide des taux, mais profite aujourd'hui mieux de la situation actuelle. A l'inverse, cela explique notamment pourquoi Crédit Agricole apparaît, à ce titre, dans un moins bonne posture aujourd'hui. Société Générale, de son côté, s'est aussi trainé le boulet d'une mauvaise politique de couverture de taux, qui lui a coûté près de 2 milliards d'euros. Si les perspectives restent globalement favorables pour l'industrie bancaire en 2026, plusieurs acteurs devraient continuer d'animer la rubrique judiciaire. Les analystes garderont un œil sur le poste des provisions pour litiges.

Société Générale et BNP Paribas sont toujours visés par une enquête pénale du Parquet national financier. La banque dirigée par Jean-Laurent Bonnafé est aussi dans le collimateur de la justice américaine, avec l'affaire des embargos au Soudan. La banque attend d'être jugée en appel. ■



Le siège de la BNP à Paris. Les banques européennes semblent reparties pour une nouvelle année positive en 2026.

Stéphane Tommas / Afp

## La BCE sème le doute sur l'avenir des « CoCos » dans le capital des banques

**Le superviseur bancaire envisage de réformer les obligations convertibles AT1, ou « CoCos », pour renforcer la capacité des banques à absorber les pertes. Plusieurs options sont à l'étude, suscitant des inquiétudes dans le secteur.**

L'enfer est pavé de bonnes intentions. Alors que les banques du Vieux Continent se plaignent d'un empilement de normes complexes et d'un affaiblissement face aux rivales américaines, le superviseur bancaire européen a ouvert la voie à une simplification de la réglementation.

Le 11 décembre, la BCE a publié un rapport de 17 recommandations allant dans le sens d'une clarification sans alléger les exigences. Elle préconise de réduire le nombre de coussins de capital – il y en a 13 différents aujourd'hui – que les banques doivent détenir. Mais c'est une autre proposition qui a retenu l'attention et suscité l'inquiétude du secteur.

**Confusion**  
La BCE envisage de renforcer la capacité des obligations convertibles, appelées « additional Tier 1 » (AT1) des banques, à absorber les pertes en cas de crise. Le groupe de travail sur la simplification présidé par Luis de Guindos, vice-président de la BCE, a semé la confusion en proposant « de rendre les AT1 plus proches des fonds propres ». Deux options sont sur la table.

La première serait de réformer le mode de fonctionnement de ces instruments de dette en facilitant leur utilisation en cas de difficulté pour pouvoir renforcer les fonds

propres des banques. Un deuxième scénario « plus radical » est par ailleurs envisagé. Les AT1 pourraient ne plus être éligibles dans le calcul des fonds propres durs (CET1) dans la phase de continuation d'exploitation (« going concern ») de l'entreprise, et non pas en cas de « résolution » (faillite). A condition que cela reste conforme aux règles de Bâle, a prévenu la BCE. Les banques y voient une menace pour leur rentabilité.

Ces obligations AT1 ont été créées après 2008 pour renforcer les fonds propres de base des banques. Elles sont convertibles en actions lorsque le ratio de solvabilité CET1 descend au-dessous d'un certain seuil. Les yeux se sont braqués sur ces instruments en 2023, quand Credit Suisse a effacé 16,5 milliards de francs d'emprunts AT1 lors du sauvetage par UBS. L'opération a ensuite été jugée illégale par un tribunal suisse. Un appel est en cours. Ce tour de passe-passe avait choqué car il donnait la priorité aux actionnaires sur les créanciers obligataires, inversant l'ordre établi dans les restructurations.

**Problème à résoudre**  
« Le problème que la BCE cherche à résoudre n'est pas la capacité des AT1 à fournir du capital en situation de faillite. Les cas de Credit Suisse ou de Banco Popular ont montré de manière très claire que, lorsqu'une banque est en difficulté, les AT1 apportent effectivement une partie du capital nécessaire », résume Jérôme Legras, directeur de la recherche chez Axiom AI, dans un billet. L'objectif poursuivi serait plutôt de renforcer le capital alors

que la banque est encore en activité. « La réforme potentielle des AT1 a souvent été expliquée par l'épisode Credit Suisse, mais le véritable déclencheur semble avoir été la crise du Covid », ajoute Jérôme Legras. « Les superviseurs ont été déçus de constater que les banques n'avaient ni utilisé leurs coussins de capital, ni suspendu le versement des coupons des AT1 durant cette période de stress extrême. »

### Un marché à 250 milliards d'euros

La première option envisagée consisterait à remplacer les AT1 par des fonds propres de base CET1, souligne Jérôme Legras. Il estime toutefois que le texte à l'étude « semble écarter cette hypothèse, qui ramènerait le secteur bancaire quarante ans en arrière, augmenterait fortement le coût du capital et réduirait la capacité de crédit des banques ». La seconde option consisterait à rendre les AT1 plus risqués sans que le rapport ne fournit de pistes concrètes.

« La réflexion de la BCE, c'est de rendre plus facile la participation des créanciers AT1 aux pertes sans attendre les situations extrêmes de résolution », juge Emmanuel Petit, associé-gérant et responsable de la gestion obligataire chez Rothschild & Co Asset Management. Les obligations AT1 entrent dans la structure du capital d'une banque. « Elles représentent aujourd'hui un coussin de quasi-fonds propres pour les banques européennes d'environ 250 milliards d'euros », explique Jérôme Loire, analyste crédit chez Rothschild & Co AM.

« C'est un marché qui est devenu mature en termes de liquidité avec

**« La réforme potentielle des AT1 a souvent été expliquée par l'épisode Credit Suisse, mais le véritable déclencheur semble avoir été la crise du Covid. »**

**JÉRÔME LEGRAS**  
Directeur de la recherche chez Axiom AI

des émissions très régulières depuis plusieurs années, même pour des petites banques », ajoute Philippe Lomné, gérant obligataire chez Rothschild & Co AM.

« La proposition de la BCE ne dit pas comment on passe d'un modèle à l'autre. Sa position est assez succincte. Cela peut nourrir beaucoup de craintes sur les évolutions possibles », pointe Thomas Verdin, directeur associé chez BM&A Advisory et RegTech. En 2022 déjà, la BCE avait souligné que les AT1 ne remplissaient pas leur objectif d'absorption des pertes et proposait de les aligner davantage sur les actions, sans aboutir.

Ses nouvelles recommandations doivent alimenter un rapport majeur sur le secteur bancaire de la Commission européenne attendu en 2026. Tout changement effectif pourrait prendre des mois voire des années, selon les analystes. — K. T.

# Or, argent: mini-krach des métaux précieux

## MATIÈRES PREMIÈRES

L'or a chuté de 10 % et revient sous les 5.000 dollars. L'argent perd près de 30 %.

Les investisseurs sont rassurés quant à l'indépendance de la banque centrale américaine au vu du profil de son futur président.

La chute des métaux précieux a été aussi violente que leur envolée a été spectaculaire. Vendredi en quelques minutes, l'or et l'argent ont subi un écoulement historique. Celui-ci a eu lieu peu après que Donald Trump a confirmé vouloir nommer Kevin Warsh pour remplacer Jerome Powell à la Fed.

L'once d'or a perdu plus de 12 % à moins de 5.000 dollars, un décrochage jamais vu depuis le début des années 1980. Même au cours de la crise de 2008, le métal jaune n'avait pas chuté aussi lourdement. L'effondrement est encore plus spectaculaire pour l'argent qui a perdu près de 36 % et évolue désormais autour de 75 dollars. Il y a quelques jours, l'once de métal gris s'échangeait encore contre 120 dollars.

A Wall Street, les indices ont évolué dans le rouge mais sans céder à la panique. Lesté par les résultats mitigés de certains géants de la Tech, le S&P500 a lâché 0,43 % et le Nasdaq 0,94 %.

## Correction attendue depuis longtemps

Ce mouvement de vente sans précédent a été provoqué par le choix, effectué par Donald Trump, du successeur de Jerome Powell à la Fed. Le président américain a choisi vendredi de présenter Kevin Warsh pour prendre la tête de la ban-

« Les raisons fondamentales de détenir de l'or demeurent aussi solides qu'auparavant. »

OLE HANSEN  
Saxo Bank

## Le bitcoin chute sous les 80.000 dollars

La luminosité de la star des cryptomonnaies a pâli aux yeux des investisseurs. Le bitcoin a violemment chuté vendredi, perdant près de 40 % par rapport à son record de 2025. Dimanche, il évoluait autour de 76.000 dollars, son plus bas niveau depuis avril dernier. Une désaffection qui pourrait indiquer que la star des cryptos n'a pas tenu ses promesses. Elle n'a pas su réagir au stress géopolitique, ou à la faiblesse du dollar. Elle a également pâti du retard pris par l'adoption d'une législation visant à encadrer et développer l'activité des cryptomonnaies aux Etats-Unis. Les analystes estiment qu'il pourrait falloir encore six à neuf mois avant qu'une reprise significative ne s'installe. Certains estiment même que le Bitcoin pourrait ne pas atteindre un nouveau sommet historique pendant une période prolongée, victime de la concurrence d'autres actifs. — G. Be.

# Fed: Trump choisit Kevin Warsh, un « faucon » attendri

## BANQUE CENTRALE

La nomination du successeur de Jerome Powell a été bien accueillie par le marché.

Ce proche de Donald Trump a fait ses preuves de gouverneur à la Fed pendant la grande crise financière.

Solveig Godeluck  
— Bureau de New York

Ce sera Kevin Warsh. Pour diriger la Réserve fédérale, Donald Trump a finalement choisi un juriste, comme Jerome Powell, que le nouveau grand argentier devrait remplacer après la fin de son mandat. « Il correspond parfaitement au profil recherché, et il ne nous décevra jamais », a commenté le président en annonçant la nomination ce vendredi matin sur Truth Social.

L'hôte de la Maison-Blanche a été limpide sur ce qu'il attend du futur président du Conseil des gouverneurs de la Fed : il devra s'efforcer de faire baisser les taux jusqu'à 1 %, au lieu des actuels 3,50 % - 3,75 %. Donald Trump ne veut pas que la Fed et son patron soient « indépendants », mais plutôt qu'ils obéissent.

### Un profil rassurant

Pourtant, la nomination de Kevin Warsh a été bien accueillie par le marché. Les investisseurs craignent par-dessus tout que la Fed déraille pour des raisons politiques, mais ce New-Yorkais de 55 ans est un professionnel expérimenté, qui connaît très bien la Fed et Wall Street. Bref, un profil rassurant.

Il rassure aussi probablement Donald Trump, qui a très peur de choisir quelqu'un qui va immédiatement « trahir » en faisant ce qu'il veut à la tête de la Fed. Tous deux font partie du même monde. Le président est très proche de Ronald Lauder, le milliardaire des cosmétiques, qui lui a conseillé d'acheter le Groenland il y a des années. Or Kevin Warsh s'est marié avec sa fille, Jane Lauder.

Diplômé en gestion des affaires publiques à Stanford et en droit à Harvard, Kevin Warsh a débuté dans la banque d'affaires chez Morgan Stanley, où il est resté sept ans.

que centrale américaine. Cet habitué des milieux d'affaires a passé les derniers mois à critiquer l'institution dont il a été l'un des gouverneurs.

« Les marchés estiment qu'un candidat plus conventionnel [que ce qui avait pu être envisagé], qui ne soit pas un simple instrument de Trump, est un frein à la spéculation sur l'or », car cette nomination « pourrait restaurer la confiance dans l'indépendance institutionnelle de la Fed », résume Neil Wilson, analyste pour Saxo Markets.

Les investisseurs avaient acheté massivement de l'or en raison des attaques répétées de Donald Trump contre l'indépendance de la Fed depuis son retour à la Maison-Blanche et les pressions pour baisser les taux directeurs. Un acharnement qui avait écorné le statut de valeur refuge du dollar et de la dette américaine.

Deux des candidats, Kevin Hassett et Rick Rieder étaient particulièrement « perçus par les marchés comme inexpérimentés, trop proches du président Trump et donc susceptibles d'être influencés », analyse Derek Halpenny, de MUFG. Kevin Warsh, de son côté, est vu comme « un fervent défenseur de l'indépendance de la Fed » poursuit l'analyste. Avec lui les marchés ont l'assurance que la banque centrale adoptera une politique monétaire conforme à son mandat et non élaborée en fonction du plein désir de Trump.

### L'or toujours prisé

Les causes de ce minikrach dépassent toutefois la seule question du futur patron de la Fed. Le mouvement de l'or « valide les mises en garde contre les hausses et chutes fulgurantes », a expliqué auprès de Bloomberg Christopher Wong, stratégiste chez Oversea-Chinese Banking. Si les rumeurs concernant la nomination de Warsh ont servi de déclencheur, une correction était attendue depuis longtemps. « C'est un peu le genre d'excuses que les marchés attendent pour dénouer ces trajectoires paraboliques », a-t-il ajouté.

Les risques économiques et géopolitiques diminueront d'ici le deuxième semestre 2026 par rapport aux niveaux extrêmes du moment, ce qui apaisera quelque peu les tensions sur le marché de l'or. Malgré tout, entre les menaces douanières et autres revirements de l'administration Trump, les tensions en Iran et au Venezuela, ou encore les craintes sur la dette mondiale, « les raisons fondamentales de détenir de l'or demeurent aussi solides qu'auparavant », affirme Ole Hansen de Saxo Bank.

— Les Echos



Diplômé en gestion des affaires publiques à Stanford et en droit à Harvard, Kevin Warsh a débuté dans la banque d'affaires chez Morgan Stanley. Photo Brendan McDermid/Reuters

C'est un conservateur. En 2002, il est entré au Conseil économique national du président Bush, puis quatre ans plus tard, il a été propulsé à la Réserve fédérale, où il a été le plus jeune membre du Conseil des gouverneurs de l'histoire de la Fed.

Les cinq années qu'il y a passées, de 2006 à 2011, l'ont forgé. Il s'est retrouvé impliqué dans les tractations pour sauver l'assureur AIG et pour trouver un repreneur à Bear Stearns en faillite. Et il a pu se construire un solide carnet d'adresses à Wall Street, polir sa réputation.

Mais très vite, il a commencé à critiquer le rôle de la Fed. La banque centrale ayant joué un rôle de pompiers pendant la grande crise financière, son bilan était devenu énorme – beaucoup trop à son goût.

En 2010, Kevin Warsh s'est positionné comme un « faucon », avant tout préoccupé par la lutte contre l'inflation. Ce n'est pas le moindre des paradoxes, alors qu'il a justement été choisi par Donald Trump pour jouer la « colombe », c'est-à-dire doper l'emploi et la croissance, plutôt que de surveiller l'inflation.

Après son passage à la Fed, Kevin Warsh, devenu conférencier, est entré au conseil d'administration d'UPS, où il siège encore. Puis il s'est rapproché de la première administration Trump. Le président a envisagé de le nommer à la tête de la Fed, pour choisir en fin de compte Jerome Powell.

« Kevin Warsh a publiquement critiqué la Réserve fédérale pour son recours excessif aux indicateurs macro-économiques traditionnels et aux modèles théoriques. »

LES ANALYSTES DE NATIXIS

Par la suite, tout en agonisant d'injures le nouveau patron de la banque centrale, Donald Trump a reproché à Kevin Warsh de ne pas avoir suffisamment défendu sa propre candidature !

Cette fois, l'heureux élu a mis toutes les chances de son côté pour prendre la tête de la Fed. Il a signalé qu'il n'y avait pas de raison de s'inquiéter de l'effet des nouveaux droits de douane sur les prix, car le choc est ponctuel et non permanent. De plus, la hausse de la productivité observée dans le pays permettrait de contenir l'inflation. Il a certes continué à plaider pour une réduction du bilan de la Réserve fédérale, mais c'est à ses yeux une raison de plus pour baisser les taux directeurs.

### Le couperet du Sénat

Kevin Warsh, qui a aussi fait partie des finalistes pour le poste de secrétaire au Trésor (décroché par Scott Bessent), estime que la Fed devrait travailler en plus étroite relation avec ce ministère. C'est une autre leçon qu'il a tirée des années de crise : il ne reproche pas seulement à la Fed d'avoir enflé financièrement, mais aussi d'avoir assumé trop de responsabilités incomptes plutôt au politique. Le nouveau patron de la Fed connaît bien Scott Bessent. Tous deux ont travaillé avec Stanley Druckenmiller, le milliardaire qui gère le fonds d'investissement Duquesne. Et le secrétaire au Trésor estime lui aussi que la Fed a outrepassé sa mission.

Sous sa présidence, la Fed pourrait revoir ses outils et méthodes, suggère Natixis : « Warsh a publiquement critiqué la Réserve fédérale pour son recours excessif aux indicateurs macro-économiques traditionnels et aux modèles théoriques, affirmant que la dépendance envers des données gouvernementales et un cadrage « obsolète » a limité l'efficacité de la Fed et a étendu son champ d'action institutionnel au-delà de son mandat principal de stabilité des prix », notent les analystes.

Encore faut-il que Kevin Warsh soit confirmé par le Sénat. Ce vendredi matin, le sénateur républicain Thom Tillis a redit qu'il ne voterait pas pour le successeur de Jerome Powell tant que l'administration Trump ne mettrait pas fin à l'enquête à charge contre ce dernier. « Kevin Warsh est un candidat qualifié avec une profonde compréhension de la politique monétaire », mais « ma position n'a pas changé », a-t-il déclaré sur X. ■

# L'hypothèse d'une future baisse de taux de la BCE reprend de la vigueur

## BANQUE CENTRALE

La hausse de l'euro face au dollar devrait remettre le sujet d'un nouvel allègement monétaire sur la table.

Guillaume Benoit

« Nous sommes dans une position confortable. » C'est une phrase que l'on entend désormais, comme un mantra, avant, pendant et après les réunions de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). La formule a même été reprise par le président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, pour justifier le statu quo adopté mercredi dernier. Autrement dit, le niveau de taux actuel, à Francfort ou à Washington, est jugé tout à fait adapté au contexte économique.

Conclusion logique, la BCE devrait une nouvelle fois maintenir ses taux inchangés jeudi, pour la sixième fois consécutive. Le taux de dépôt resterait donc à 2 %, celui des opérations principales de refinancement à 2,15 % et celui de la facilité de prêt marginal à 2,40 %. Mais au-delà de cette décision la question d'un nouvel assouplissement monétaire pourrait se poser avec une acuité nouvelle.

### L'économie résiste

Certes, pour l'instant, tout semble concourir à ce que le Conseil des gouverneurs de la BCE se satisfasse du niveau actuel du loyer de l'argent. « L'activité économique et le marché du travail continuent de faire preuve de résistance face à un environnement géopolitique très incertain, tout comme les marchés financiers », constate Marco Valli chez UniCredit. Le risque d'une escalade des tensions due au Groenland semble s'être estompé, ce qui écarte une

menace importante pour les perspectives. » L'économie européenne a en effet fait preuve d'une plutôt bonne tenue au trimestre dernier. Elle affiche une progression, supérieure aux attentes, de 0,3 %, portant la croissance pour 2025 à 1,5 %. Et sur le front de l'inflation, l'Allemagne a enregistré une petite accélération de la hausse des prix sur 12 mois, qui est passée de 2 % en décembre à 2,1 % en janvier. Pas de ralentissement économique, une inflation qui se maintient autour de la cible de 2 % que s'est fixée la banque centrale... Il est urgent d'attendre avant de toucher aux taux.

Mais pour combien de temps ? Petite touche par petite touche, le ciel de la BCE s'assombrit. « Ces derniers jours, l'évolution des marchés a commencé à rendre la « bonne position » de la BCE un peu moins confortable. L'affaiblissement du dollar américain et, par conséquent, le renforcement de l'euro ont suscité un certain malaise au sein de la banque centrale », souligne Carsten Brzeski chez ING. Pour l'instant, un billet vert qui évolue autour d'1,20 dollar pour un euro reste supportable pour l'économie européenne. Le chef de la recherche macroéconomique d'ING qu'il peut faire baisser l'inflation de 0,1 point de pourcentage. Pas de quoi créer un vrai mouvement déflationniste.

Si l'appréciation de la devise européenne se poursuit, la menace pourrait devenir plus sérieuse. Et elle apporterait de l'eau au moulin de ceux qui, au sein du Conseil des gouverneurs, plaident pour une baisse de taux préemptive, afin d'éviter une inflation trop basse.

Il faudra attendre la réunion de mars pour disposer d'une mise à jour des projections des économistes de la BCE, qui valideront ou infirmeront ces craintes. Mais dès cette semaine, le sujet d'un futur allègement monétaire devrait s'inviter dans les discussions des banquiers centraux. ■

# Le cours du cuivre sur des montagnes russes

## MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix du métal ont flambé de 11 % jeudi, à près de 14.500 dollars la tonne, avant de revenir à 13.000 dollars.

## Une volatilité rare sur les marchés des métaux

Etienne Goetz

Que se passe-t-il sur le marché à terme du cuivre ? A la Bourse des

métaux de Londres (LME), référence internationale du secteur, les cours du métal rouge ont flambé de 11 % jeudi, dépassant les 14.500 dollars la tonne, avant de décrocher brutalement pour revenir à 13.000 dollars ce vendredi.

Une telle volatilité n'est pas inédite, mais la dernière fois que le cuivre avait bondi avec une telle ampleur, c'était il y a seize ans, relèvent les analystes d'ING, qui qualifient la séance d'"extraordinairement volatile".

« La hausse initiale, principalement durant les heures de négociation en Asie, a coïncidé avec un pic d'activité sur les Bourses chinoises. Le repli de l'après-midi reflétait un retour de l'aversion au risque (risk-

off), alors que les places boursières mondiales étaient sous pression et que le dollar reprenait de la hauteur », expliquent les analystes d'ING. Même son de cloche chez Commerzbank, où Volkmar Baur estime que « la forte hausse du prix du cuivre était probablement une exagération spéculative qui a, depuis, été corrigée ».

### Le billet vert à la hausse

Le moral des investisseurs a notamment été douché par les résultats de Microsoft, dont la chute de 11 % a entraîné le Nasdaq dans son sillage (jusqu'à -2 %). Les bons chiffres de Meta et les ventes d'iPhone d'Apple ont par la suite rassuré. Mais les turbulences sur les marchés d'actions

ont sans doute déclenché quelques appels de marge qui ont poussé certains investisseurs à prendre leurs profits sur l'or et l'argent, qui ont eux aussi connu des mouvements violents.

Par ailleurs, le billet vert a continué de se raffermir, ce qui a pesé sur les cours du cuivre et des métaux précieux. Ce mouvement du dollar a été alimenté par les rumeurs de nomination de Kevin Warsh à la tête de la Fed. Son profil, jugé rigoureux, rassure les marchés sur l'indépendance de l'institution et son sérieux monétaire.

A ce contexte mouvant s'est ajoutée une panne technique, vendredi matin, entraînant une brève suspension de la cotation au LME.

L'incident est toutefois resté limité, contrairement à la panne majeure ayant frappé le CME Group en décembre dernier : un incendie dans un centre de données avait alors paralysé l'ensemble des marchés de l'opérateur (matières premières, devises, taux) pendant 10 heures.

### Fondamentaux solides

Malgré cette correction brutale, la tendance de fond reste portée par des fondamentaux solides. « L'International Copper Study Group a annoncé un surplus de cuivre pour 2025, mais les prévisions suggèrent que la donne changera dès 2026. Le marché pourrait basculer en déficit structurel pour les

années à venir », fait valoir l'analyste de Commerzbank. Chez Citi, on maintient une prévision à 13.000 dollars la tonne pour 2026, sans exclure des pics à 15.000 ou 16.000 dollars.

La demande est doublement dopée : d'une part par la transition énergétique, et d'autre part par l'essor de l'intelligence artificielle, extrêmement gourmande en infrastructures électriques. Selon BNEF, la consommation mondiale pourrait passer de 26 à 36 millions de tonnes par an en seulement dix ans. Face à cette accélération, l'offre peine à suivre : les nouveaux projets miniers sont rares et la teneur en cuivre des gisements actuels ne cesse de diminuer. ■

## Les banques privées se convertissent désormais aux cryptoactifs

## CRYPTOMONNAIES

Longtemps regardés avec méfiance, les cryptoactifs s'invitent progressivement dans les stratégies des banques privées.

Samir Touzani

« Bitcoin est une fraude. » En 2017, Jamie Dimon, le patron de JP Morgan, ne mâchait pas ses mots. Huit ans plus tard, sans jamais se revenir convaincu, le dirigeant de la première banque américaine a infléchi son discours. « Je n'aime pas le bitcoin, mais je défends le droit de nos clients à y avoir accès », expliquait-il récemment, alors que l'établissement a progressivement ouvert l'accès à des produits liés aux cryptoactifs au sein de sa banque privée.

A Zurich, le scepticisme était tout aussi affirmé. Fin 2021, peu après un record du bitcoin, Axel Weber, alors président d'UBS et ancien banquier central, estimait que le concept de paiements anonymes « ne survivra pas ». Là encore, le discours a évolué. Selon Bloomberg, UBS travaille désormais à la mise en

place d'une offre permettant à certains clients fortunés d'acheter et de vendre du bitcoin et de l'ether, dans un premier temps en Suisse, via des partenaires spécialisés.

### Modèle sous pression

Sollicitée, la banque suisse se montre prudente mais assume l'orientation. « UBS surveille activement les évolutions et explore des initiatives reflétant les besoins des clients, les évolutions réglementaires, les tendances de marché et des contrôles de risques rigoureux. Nous reconnaissons l'importance des technologies de registre distribué comme la blockchain, qui sous-tendent les actifs numériques », indique le groupe.

Ce virage ne procède pas d'un soudain enthousiasme pour les cryptoactifs, mais d'une contrainte plus prosaïque. Le modèle économique de la gestion de fortune s'essouffle. Le profit rapporté aux encours a déjà reculé d'environ 19 % depuis 2018, selon le dernier Global Wealth Report de PwC, qui anticipe une baisse de 9 % d'ici à 2030, malgré la croissance attendue des actifs sous gestion.

Dans ce contexte, 89 % des gérants interrogés dans le monde déclarent faire face à une pression accrue sur leur rentabilité.

« Le revenu généré par unité d'actifs diminue structurellement. Cela pousse les banques privées à aller chercher de nouveaux relais de croissance, notamment dans des classes d'actifs perçues comme innovantes », résume Andrei Lorman, associé consultant chez Roland Berger.

### Les ETF ont ouvert la voie

A cette pression économique s'ajoute un basculement générationnel. Une part croissante du patrimoine mondial est appelée à changer de mains au cours de la décennie, des baby-boomers vers les générations X et millennials, plus familières des actifs numériques et des solutions alternatives. Un mouvement qui incite les banques privées à élargir leur palette

d'offres pour préserver la relation client.

Pour les banques privées, les ETF ont constitué une porte d'entrée décisive. « Ils ont permis d'institutionnaliser la crypto en l'inscrivant dans des cadres connus, à la fois pour les banquiers et pour les clients », souligne Andrei Lorman.

Chez BlackRock, premier gestionnaire d'actifs mondial, les ETF adossés au bitcoin ont signé le meilleur lancement de fonds indiciels de l'histoire du groupe, selon Larry Fink, en plus de trente ans d'activité. Un succès qui a accéléré l'intégration des cryptoactifs dans la gestion d'actifs traditionnelle et conforté les banques privées dans une approche progressive.

Reste la question du mode de distribution. Si les ETF ont ouvert la voie, ils ne couvrent ni l'ensemble des besoins ni toutes les possibilités offertes par les cryptoactifs. Les banques privées doivent arbitrer entre le développement de solutions internes et le recours à des prestataires.

Morgan Stanley s'est ainsi appuyée sur ZeroHash pour permettre aux clients de sa plate-forme de négocier le bitcoin, l'ether ou le sol dès le premier semestre 2026, dans un environnement réglementaire américain plus permisif, porté par le virage pro-crypto de l'administration Trump.

JP Morgan étudie de son côté une offre de trading de cryptomonnaies pour ses clients institutionnels.

« Tout dépend du point de départ de chaque banque, de sa maturité technologique et des demandes de ses clients, notamment en termes d'investissements alternatifs », résume le consultant de Roland Berger.

Mais ces arbitrages restent contraints par le cadre prudentiel. Les règles issues de Bâle III imposent aux banques des exigences en fonds propres élevées sur les cryptoactifs détenus directement au bilan, freinant le développement d'offres en détention directe et de produits plus sophistiqués. Le Comité de Bâle a toutefois annoncé en novembre dernier l'accélération de la révision de certaines règles applicables aux cryptoactifs, susceptible d'ouvrir la voie à de nouvelles initiatives. ■



UBS, JP Morgan ou Morgan Stanley avancent désormais prudemment mais résolument vers les cryptos. Photo Shutterstock

## A Wall Street, la rupture est consommée entre les géants de la tech

## BOURSE

En Bourse, les grands groupes de la tech américaine n'évoluent plus de concert et des phénomènes de marché amplifient l'écart entre gagnants et perdants.

Corentin Chappron

L'unité de la tech américaine se fissure à Wall Street. La divergence boursière entre les « sept magnifiques » — les Gafam auxquels s'ajoutent Nvidia et Tesla — s'est accrue ces derniers mois. Depuis fin octobre, date à laquelle les doutes autour du secteur de la technologie se sont intensifiés, seuls Alphabet et Amazon font mieux que le S&P 500. Sur la période, l'indice phare de Wall Street a grignoté 1 %, tandis que les deux géants ont pris respectivement 23 % et 5 %.

L'IA demeure le thème clé pour les marchés. Or tous ces groupes

n'en sont pas au même point. Les derniers résultats de Microsoft, publiés mercredi, montrent qu'en dépit de ses dépenses colossales dans les centres de données, l'entreprise ne parvient pas à servir toute la demande. Résultat, la croissance des bénéfices de sa division Azure a ralenti, faisant chuter le titre. Depuis fin octobre, Microsoft affiche la pire performance des « sept magnifiques », reculant de 20 %.

A l'inverse, les résultats de Meta ont montré que les investissements réalisés ne l'ont pas été à perte. Le groupe a annoncé une « accélération importante » des revenus liés à l'IA, ce qui a rassuré les observateurs alors que les dépenses en capital de Meta pourraient atteindre 135 milliards en 2026. Meta a rebondi de plus de 10 % jeudi.

Amazon est soutenu, quant à lui, par ses efforts en matière de conduite autonome. Le groupe s'est envolé de plus de 7 % en une séance, après avoir annoncé intégrer les services d'AWS, sa division de cloud computing, à sa flotte de camions.

A l'inverse, Apple et Tesla sont jugés très en retard sur l'IA. Le cons-

tructeur automobile a annoncé mercredi, à l'occasion de ses résultats, investir 2 milliards de dollars dans xAI, un modèle développé par Elon Musk. Pas de quoi raviver l'enthousiasme pour le groupe, qui a perdu 10 % depuis fin octobre. Et en dépit de résultats record publiés jeudi soir, le groupe à la pomme creusait ses pertes vendredi. Les observateurs s'inquiètent des tensions sur l'offre de puces mémoires.

### Nvidia sous surveillance

Nvidia demeure, enfin, sous surveillance. Le groupe reste la première capitalisation à Wall Street, mais sa position concurrentielle semble de plus en plus précaire. Alphabet et Amazon ont commencé à produire des semi-conducteurs capables de remplacer les puces de Nvidia dans l'entraînement et l'inférence des modèles d'IA.

Les marchés jugent par ailleurs qu'un seul des nombreux modèles d'IA existants rafflera la mise et favorisent donc les entreprises partenaires. Microsoft souffre ainsi de ses liens avec OpenAI, alors que ChatGPT est jugé moins perfor-

mant. A l'inverse, Alphabet est porté par le succès de Gemini, son modèle développé en interne.

Les géants mettent en garde contre cette lecture trop simpliste. « Il n'y a pas forcément de sens à réfléchir à chacun des hyperscalers comme potentiel gagnant ou perdant de la course à l'IA, car ces entreprises sont toutes exposées à tous les différents modèles », rappelle Kristofer Barrett, responsable actions internationales chez Carmignac. Si Alphabet a développé Gemini, le groupe a aussi signé des accords avec OpenAI ou Anthropic. Une start-up avec laquelle Microsoft a aussi conclu des partenariats.

Et le thème de l'IA a tendance à occulter la solidité de ces entreprises. « L'essentiel du revenu de ces groupes provient toujours de leurs activités historiques », rappelle Kristofer Barrett. En dehors du cloud, la performance de Microsoft est robuste. Le bénéfice par action a atteint 5,16 dollars, contre 3,92 dollars attendus par le consensus des analystes interrogés par Bloomberg.

C'est qu'en Bourse, les chiffres ne font pas tout. Des mécanismes

amplifient les mouvements de marché, notamment à Wall Street. D'abord, les particuliers et les fonds passifs y ont pris une importance croissante. Or, ces acteurs amplifient les variations boursières. Ils déplacent leurs fonds en fonction de la performance boursière passée, plutôt que de la solidité d'une entreprise.

Plus un titre a progressé, plus ces acteurs en achèteront ; plus un

Les marchés jugent qu'un seul des nombreux modèles d'IA rafflera la mise.

titre décline, plus ils en vendront. Les traders parlent d'un effet « momentum ». Qui a alimenté la dégringolade de Microsoft ou l'envolée d'Alphabet.

S'y ajoute le rôle des investisseurs « neutres au marché », des hedge funds dont l'objectif est de réaliser une performance quelles que soient les évolutions des indices. En pratique, ces fonds achètent une entreprise et vendent simultanément une autre entreprise, issue du même secteur. Ainsi, même si ce dernier est chahuté, les gains sur le pari à la baisse compenseront les pertes sur le pari à la hausse. Alafin, le fonds ne récolte que la performance relative des deux groupes.

« Par exemple, AMD, Broadcom et Nvidia sont liés. Lorsqu'un acteur neutre au marché achète l'un de ces titres, il vend en général l'un des deux autres. Quand l'un de ces groupes progresse, on remarque d'ailleurs que les deux autres ont tendance à reculer », résume David Rainville, gérant chez Sycomore AM. Dans cette logique, il ne peut y avoir qu'un gagnant : prendre un pari sur Alphabet impose de vendre ses compétiteurs.

Pris ensemble, ces deux mécanismes pèsent lourd. « Sur les marchés américains, les particuliers représentent environ 15 % des flux, et les fonds passifs environ 25 %. Les hedge funds « neutres au marché » représentent entre 30 % et 40 % des flux », calcule David Rainville. La place laissée aux acteurs professionnels plus sensibles aux résultats et aux perspectives s'amenuise. De quoi déformer le comportement des Bourses. ■

*euronext*

## CAC 40

VALEURS NÉMO / INFO / OST ISIN / DEVISE / DATE DÉTACH / DIV	OLV VOL. NB TITRES	CLOT + HAUT + BAS	% VBL % MOIS % 52 S.	% AN + HAUT AN PER + BAS AN ROT
ACCOR (AC) ♦	A 45,75 508005	45,86 46,11	+ 1,06 - 4,52	- 4,89 48,46
FR0000120404	02/06/25 1,26	245.000,143	45,67	- 7,47 44,73 2,75
AIR LIQUIDE (AL) ♦	A 157,92 790026	157,94 158,68	- 0,15 - 1,67	- 1,45 161,64
FR0000120073	19/05/25 1,3	578.534,625	157,18	- 6,62 154,86 2,09
AIRBUS GROUP (AIR) ♦	A 192,8 987531	193,4 195,02	- 0,31 - 2,78	- 1,52 221,3 34 56,96
NL0000235190	22/04/25 1,7	792.282,683	192	+ 16,28 191,42 1,65
ARCELORMITTAL (MT) ♦	A 45,74 2200334	45,98 46,28	+ 0,53 + 17,84	+ 11,63 48,11
LUX08757667	12/11/25 0,2	775.000.000	451	+ 89,45 38,73
AXA (CS) ♦	A 38,31 334,3196	38,43 38,55	+ 0,81 - 6,59	- 6,18 41,39
FR0000120628	05/05/25 2,15	2.090.367,114	3819	+ 4,74 37,54 56
BNP PARIBAS (BNP) ♦	A 90,2 2624728	91,2 91,2	+ 1,29 + 12,45	+ 12,89 91,42
FR0000131104	26/09/25 2,59	1.118.784,757	89,86	+ 389 79,65 2,84
BOUYGUES (BN) ♦	A 45,6 1225258	45,81 45,95	+ 0,42 + 2,26	+ 1,84 48,73
FR0000120503	05/05/25 2	384.443,542	45,45	+ 48,86 44,19 4,39
BUREAU VERITAS (BVC) ♦	A 26,94 596249	27,1 27,14	+ 0,37 - 0,37	- 0,29 27,8
FR0006174348	01/03/25 0,9	453.871,520	26,92	- 9,85 26,56 3,32
CAP-GEMINI (CAP) ♦	A 128,3 554446	131,1 122,4	+ 2,63 - 8,32	- 1,37 152,76
FR0000125238	20/05/25 3,4	171.347,471	128,3	- 25,18 127,55 2,59
CARREFOUR (CA) ♦	A 13,625 2432614	13,84 13,855	- 0,5 - 2,64	- 1,34 14,475
FR0000120172	30/05/25 1,15	736.314,789	13,58	- 0,65 13,58 8,31
CREDIT AGRICOLE (ACA) ♦	A 18,2 3653707	18,21 18,27	+ 1,05 + 3,72	+ 4,31 18,27
FR0000045072	26/05/25 1,1	3.025.902,350	18,105	+ 25,31 17,045 6,02
DANONE (DN) ♦	A 66,1 1875177	65,84 66,34	- 0,39 - 14,52	- 14,25 77,74
FR0000120644	05/05/25 2,15	681.394,483	65,28	- 3,01 63,52 3,27
DASSAULT SYSTEMES (DSY) ♦	A 22,99 2362846	23,22 22,67	+ 1,35 - 2,72	- 1,8 24,96
FR0014003TT8	26/05/25 0,26	134.145,605	22,98	- 38,41 22,86 112
EFFAGE (FGR) ♦	A 124,35 263838	124,95 126,15	+ 0,48 + 2,5	+ 1,08 128,75
FR0000130452	21/05/25 4,7	98.000.000	124,35	+ 43,98 116,1 3,76
ENGIE (ENG) ♦	A 24,83 7078010	25,1 25,27	+ 0,93 + 12	+ 12 121 25,27 20,81
FR0010206488	25/04/25 1,48	2.435.285,011	24,79	+ 60,18 22,26 5,9
ESSILORLUXOTTICA (EL) ♦	A 254,5 607830	257,9 260,7	+ 1,3 - 4,76	- 4,45 286,1
FR0000121667	07/05/25 2,95	463.145,529	254,1	- 2,72 251,9 1,63
EUROFINS SCIENT. (ERF)	A 65,94 408296	68,14 68,14	+ 2,93 + 9,2	+ 9,2 74,32
FR0014000M/R	28/04/25 0,51	192.981,183	65,78	+ 30,49 61,76 0,88
EURONEXT NV (ENX) ♦	A 118,4 259104	117,9 118,9	- 0,42 - 7,82	- 1,89 129,1
NL0006294274	26/05/25 2,47	103.689,933	117,8	+ 4,24 117,4 2,46
HERMÈS INTL (RMS) ♦	A 2039 75846	2029 2045	+ 0,1 - 4,38	- 4,38 2300
FR0000062292	05/05/25 2,25	105.569,412	2025	- 24,91 2020 111
KERING (KER) ♦	A 265,05 183544	264,15 265,8	+ 0,55 - 12,1	- 13,24 220,5
FR0000121485	13/01/26 1,25	123.420,778	262,65	+ 3,2 258,55 0,47

SRD

VALEURS MNÉMO / INFO / ISIN / DATE DÉTACH. COUPON / DIV	OLV VOL.	CLOT + HAUT + BAS	% VBL % MOIS % 52 S.	% AN + HAUT AN PER + BAS AN	BPA RDT
74 SOFTWARE (74SW) ▲	B 378 4011	365 378	- 2,93 - 11,62	- 12,05 42	
FR0011040500	05/06/23 0,4	29.746.194	365	+ 34,69	35,7
AB SCIENCE (AB) ▲	C 145 114007	1.404 1.462	+ 1,01 - 11,13	- 8,59 161	
FR0010557264		66.184.793	1.404	- 13,33	1.348
ABC ARBITRAGE (ABCA) ▲	B 5,46 38897	5,47 5,5	+ 0,18 + 1,86	+ 1,1 5,52	
FR0004040608	02/12/25 0,1	59.608.879	5,44	+ 7,25	5,25 183
ABIVAX (ABVX) ▲	B 953 84182	94,8 96,4	- 1,15 - 18,28	- 21,26 132	
FR0012333284		77.930.148	93,6	+ 1514,99	93,3
ADOCIA (ADOC) ▲	B 6,02 388197	6,4 6,48	+ 6,31 - 1,32	- 4,48 6,91	
FR0011184241		19.568.909	5,98	+ 8,84	5,8
AÉROPORTS DE PARIS (ADP) ■♦	A 111,5 130315	111,5 112,8	+ 0,63 - 0,18	+ 0,09 117,7	
FR0010340141	03/06/25 3	98.960.602	110,3	+ 1,27	108,4 269
AIR FRANCE-KLM (AF)	A 10,75 1583894	10,81 10,95	+ 2,08 - 5,51	- 6,53 12,58	
FR001400J770		262,719.869	10,62	+ 34,79	10,265
AKWEL (AKW) ▲	B 8 9365	7,92 8	- 1 - 17,4	- 3,41 8,2	
FR0000053027	03/10/25 0,3	26.544.196	7,88	+ 0,51	7,82 379
AYVENS (AYV) ▲	A 12,2 694525	12,25 12,3	+ 0,99 + 6,52	+ 7,08 12,3	
FR001258662	16/03/25 0,42	816.960.428	12,11	+ 73,39	11,26 343
ALPES (CIE DES) (CDA) ▲	B 2605 38244	26 26,4	+ 0,39 + 2,77	+ 1,86 26,45	
FR0000053324	21/03/25 1	50.728.322	26	+ 58,54	24,45 385
ALTAREA (ALTA) ▲	A 116,8 9652	116,2 117	- 0,51 + 5,44	+ 6,02 117	
FR0000033219	11/06/25 8	23.303.105	116	+ 16,2	105,8
ALSTOM (ALO) ■♦	A 2711 897706	27,02 27,29	- 0,48 + 7,74	+ 7,25 28,08	
FR0010220475	17/07/23 0,25	462.029.966	26,96	+ 40,96	25,03
ALTAREIT (ARBIT)	B 530 1	530 530	+ 2,91 + 2,91	530 530	
FR0000035216		1750.487	530	+ 10,88	510
ALTERN (ATE) ▲	A 80,05 175522	82,6 84	+ 16,75 + 12,07	+ 14,01 84	
FR0000071946	16/06/25 15	35.343.326	78,2	- 7,35	69,15 182
AMUNDI (AM/UN) ■♦	A 74,8 174567	74,95 75,6	+ 0,13 + 5,71	+ 6,36 75,6	
FR0004125920	10/06/25 4,25	206.386.326	74,6	+ 10,06	70,4 567
ANTIN INFRA PARTNERS (ANTIN) ▲ A 10,56	73333	10,4	- 0,95	- 7,96	
FR0014005AL0	12/11/25 0,36	179.193.288	10,4	- 4,94	9,94 346
ARAMIS (ARAME)	B 4,6 21294	4,61 4,67	+ 0,44 - 0,11	- 0,43 4,87	
FR0014003U94		82.856.671	4,58	- 38,12	4,515
ARGAN (ARG)	A 665 20090	66 66,6	- 0,45 + 0,3	68,5	
FR0010481960	26/03/25 33	25.766.939	65,8	+ 6,11	63,9
ARKEMA (AKE) ■♦	A 514 234042	50,85 51,45	- 1,07 - 2,59	- 2,49 54,1	
FR0010313833	26/05/25 36	76.060.831	50,8	- 34,39	48,3 708
ARTMARKET.COM (PRC) ▲	C 328 13999	3,24 3,28	+ 4,18 - 4,71	- 8,47 3,75	
FR0000074783		6.651.515	31	- 16,71	31
ASSYSTEM (ASY)	B 475	47,45	+ 0,53	+ 11,32	
OPA 24/11/17	6420	48,2	+ 14,61	48,2	
FR0000074148	08/03/25 1	15.668.216	47,3	+ 25,86	42,3 211
ATOS SE (ATO)	A 56,21 100717	55,26 57,1	- 1,39 + 10,74	+ 10,34 61,95	
FR001400X254	14/05/21 09	19.412.501	55	- 15,64	49,1
AUBAY (AUB) ▲	B 599 7149	58,9 60,2	+ 4,9	+ 4,9	
FR0000063737	05/11/25 06	12.834.807	59,4	+ 31,07	54,6 1
BAINS MER MONACO (BAIN)	A 130 967	131,5 131,5	+ 1,15 + 21,2	+ 25,24 134	
MC0000031187	07/10/25 18	24.516.661	130	+ 27,05	105,5 137
BALYO (BALYO) ▲	C 0,598 23174	0,598 0,6	+ 0,34 0,6	0,6	
FR001258399		16.715,2120	0,598	- 98,34	0,596
BASTIDE LE CONFORT (BLC) ▲	B 23,3 2346	21,25 23,45	- 0,22 - 4,71	- 3,33 25,5	
FR0000035370	07/01/22 0,27	7.365.078	23,25	+ 2,42	23,2
BÉNÉTEAU (BEN) ▲	B 8 68012	7,93 802	- 0,38 - 4,86	- 4,52 886	
FR0000035164	25/06/25 0,22	82.789.840	793	- 13,71	7905 277
BIC (BIC) ▲	A 54,8 33830	54,4 54,9	- 0,18 + 6,25	+ 5,83 55,5	
FR0000120966	30/05/25 308	41.621.162	54,4	- 14,87	51 566
BIGBEN INT. (BIG) ▲	C 0,83 12771	0,828 0,83	+ 0,12 - 9,41	- 9,81 0,974	
FR0000074072	23/03/22 0,3	18.547.970	0,82	- 35,31	0,791
BIOMÉRIEUX (BIV) ▲	A 98 169230	97,8 98,65	+ 0,05 - 11,17	- 11,13 116,1	
FR0013280286	09/06/25 0,9	118.361.220	97,55	- 16,34	97,55 0,92
BOIRON (BOI) ▲	A 29,65 919	29,9 30,05	- 0,33 - 1,05	- 1,12 30,95	
FR0000061128	03/06/25 12	17.545.408	291	+ 19,36	28,95 401
BOLLORÉ (BOL) ▲	A 4,79 1434634	4,814 4,822	+ 0,29 + 2,43	+ 0,42 4,9	
FR0000031269	26/09/25 0,02	2.809.072.802	4,772	- 16,57	4,562 0,42
BONDUUELLE (BON) ▲	B 10,56 14195	10,56 10,66	- 0,38	+ 0,57 10,7	
FR00000613935	06/01/26 0,25	32.630.114	10,52	+ 75,12	9,57 2,37
CARMILA (CARM) ▲	A 16,5 57587	16,36 16,5	- 0,37 - 3,42	- 3,26 17,04	
FR0010828137	19/05/25 1,25	140.948.872	16,36	- 1,45	16,12
CASINO GUICHARD (CO) ▲	A 0,231 772757	0,229 0,235	+ 1,06 - 2,38	- 6,37 0,284	
FR0014000KR3		400.939.713	0,229	- 75,33	0,224

SÉANCE DU 30 - 01 - 2026  
CAC 40 : 8126,53 (0,68 %) NEXT 20 : 12036,87 (-0,07 %)  
CAC LARGE 60 : 8757,04 (0,64 %)  
CAC ALL-TRADEABLE : 6032,9 (0,62 %)  
DATE DE PROROGATION : 24 FÉVRIER

A : Indicateur accompte, solde ou total du dividende. BPA : Bénéfice par action. PER : Price Earning Ratio. Les plus hauts et plus bas ajustés sont sur l'année civile. Les valeurs classées par ordre alphabétique sont regroupées en trois classes de capitalisation signalées par les lettres A pour les capitalisations supérieures à 1 milliard d'euros, B pour les capitalisations comprises entre 1 milliard d'euros et 150 millions d'euros et C pour les capitalisations inférieures à 150 millions d'euros. ■ : Valeurs de l'indice CACNext20. ♦ : Valeurs de l'indice CACLarge60. ▲ : Valeurs de l'indice CACMid60. △ : Valeurs de l'indice CACSmall. Les bénéfices par action : source FactSet - JCF Estimates.

SRD Suite

## VALEURS FRANÇAISES

SRD Suite

VALEURS FRANÇAISES

VALEURS MNÉMO / INFO / OST ISIN / DEVISE / DATE DÉTACH. / CIV	OUV	CLOT	% VEIL	% AN	BPA
	VOL.	+ HAUT	% MOIS	+ HAUT AN PER	
	NB TITRES	+ BAS	% 52S.	+ BAS AN	RDT
GROUPÉ SFR (SFR) ▲	C 1695	1,7	+ 0,3	- 5,56	
	1445	171	- 3,41	182	
FR0004155000	25/06/25 0,08	94,252007	1695	- 11,46	165
GTT (GTT) ■▲	A 1813	181,5	+ 0,06	+ 15,9	
	83517	182	+ 16,2	184,9	
FR0011726835	09/02/25 31,078357	180	+ 23,65	151,8	2,2
GUERBET (GBT) ▲	B 13,88	13,72	+ 0,44	- 4,06	
	9257	13,72	- 4,32	15,12	
FR0000032526	01/07/24 0,15	12,641115	13,58	- 49,28	13,58
GUILLEMET (GLU) ▲	C 46	4,74	+ 3,95	+ 3,04	
	11858	4,74	- 10,4	4,74	
FR0000066722	07/06/23 0,25	14,687480	46	- 39,39	4,24
ICADE (CAD) ▲	A 2094	20,74	- 0,96	- 5,73	
	137050	21	- 4,95	22,76	
FR0000035081	01/07/25 2,15	76,234545	2064	- 8,23	20,26
ID LOGISTIC (IDL)	A 420	410	- 2,38	- 0,24	
	6268	421	- 0,38	438,5	
FR0010929125	6548328	408	+ 302	402	
IMERYS (INK) ▲	A 2664	26,24	- 0,98	+ 9,61	
	60236	26,64	+ 10,72	26,74	
FR0000120859	20/05/25 1,45	84,940955	25,94	- 2,31	23,5
INFOTEL (INF) ▲	B 434	43,8	+ 2,11	+ 3,07	
	6285	43,8	+ 5,06	42,8	
FR0000071797	04/06/25 2,2	6,985356	42,6	+ 20,11	39,3
INNATE PHARMA (OPH) ▲	B 156	1,548	- 0,39	- 1,37	
	146912	158	- 3,73	163	
FR0010331421	92,185373	153	- 11,34	145,8	
INTERPARFUMS (TP) ▲	A 255	25,66	+ 0,43	+ 1,74	
	28851	25,8	+ 1,42	26,44	
FR0004024222	28/04/25 115	83,727849	25,3	- 36,07	23,8
INVENTIVA (IVA) ▲	B 5,28	5	- 4,4	+ 26,74	
	563479	5,21	+ 28,21	6,2	
FR0013233012	191,077498	4,95	+ 115,98	3,8	
IPSEN (IPN) ▲	A 1372	137,6	+ 0,73	+ 15,63	
	61491	138,1	+ 15,63	139,9	
FR0010259150	04/06/25 1,4	83,814526	136,5	+ 15,82	116
IPSOS (OPS) ▲	A 35,7	35,84	+ 1,07	+ 4,61	
	59570	35,98	+ 4,67	37,04	
FR0000073258	01/07/25 185	43,203225	35,42	- 21,75	32,32
JACQUET METALS (JCO) ▲	B 22,95	23,2	+ 1,09	+ 16,58	
	4412	23,25	+ 17,17	23,75	
FR0000033904	01/07/25 0,2	21,531987	22,9	+ 42,16	19,98
JCDECAUX (DEC) ▲	A 1655	16,67	+ 1,03	+ 7,69	
	145871	16,8	+ 7,41	17,46	
FR0000077919	19/05/25 0,55	214,128863	16,44	+ 36	15,29
KAUFMAN & BROAD (KOF) ▲	B 32,5	31,4	- 4,12	+ 5,02	
	34895	32,65	+ 5,37	32,95	
FR0004007813	05/06/25 2,2	19,862022	214	- 5,85	29,05
KLEPIERRE (KL) ■●	A 32,3	32,44	+ 0,5	- 3,85	
	514229	32,44	- 4,36	34,42	
FR0004121964	08/07/25 0,93	286,881172	32,22	+ 14,06	32,22
LAGARDÈRE (NMB) ▲	A 1872	18,86	+ 0,75	- 0,42	
	8500	18,86	+ 0,11	19,2	
FR0004130213	30/04/25 0,67	14,1704828	18,6	- 5,94	18,44
LDC (LOUP) ▲	A 94,7	94,5	+ 0,53	+ 6,3	
	3117	95,2	+ 7,39	96,3	
FR0014005956	26/08/25 155	35,270866	941	+ 44,83	868
LNA SANTÉ (LNA) ▲	B 233	23,3	- 4,9		
	2342	23,4	- 4,9	24,6	
FR0004170017	08/07/25 0,65	10,709496	231	+ 5,43	231
LECTRA (LSS) ▲	A 22,7	22,6	- 0,44	- 11,37	
	31814	22,75	- 9,6	25,35	
FR0000065484	30/04/25 0,4	37,8322965	22,15	- 15,67	22,15
LHYRE (LHYFE) ▲	B 2,855	2,85	- 0,35		
	18977	2,87	+ 3,64	3,05	
FR0014009Y01	48,051012	2,8	- 10,94	2,8	
LINEDATA SERVICES (LIN) ▲	B 42,3	42,5	+ 0,43	- 3,21	
	297	42,7	- 7,61	42	
FR0004156297	08/07/25 175	4,980807	42,3	- 48,8	39,35
LIS (R) ▲	A 53,6	53,5	-	+ 0,75	
	23515	54,1	+ 1,13	57,9	
FR0000050353	30/04/25 0,39	46,538313	53,2	+ 10,89	52,5
LUMIBIRD (LBIRD) ▲	B 236	23,6	-	+ 11,32	
	13878	24,1	+ 13,46	24,3	
FR0000038342	22,468882	23,5	+ 20,649	20,5	
M6-MÉTROPOLE TV (VMT) ▲	A 12,14	12,08	- 0,49	- 0,82	
	122002	12,14	- 0,33	12,18	
FR0000053225	05/05/25 1,25	12,6414248	11,98	- 147	11,54
MAISONS DU MONDE (MDM) ▲	B 165	1,6	- 4,42	- 14,8	
	96725	165	- 13,04	168	
FR0013153541	03/07/24 006	39189288	1582	- 6102	1582
MANITOU (MTU) ▲	B 2095	22,25	+ 3,97	+ 15,28	
	76555	22,4	+ 14,93	22,4	
FR0000038606	16/06/25 1,25	29,668399	206	+ 183	17,44
MAUREL ET PERM (VAU) ▲	A 6,8	6,575	- 2,88	+ 19	
	278741	6,81	+ 28,67	6,85	
FR0000051000	26/08/25 0,31	20,1261570	6,45	+ 6,48	5,475
MEDINCELL (MEDCL) ▲	B 23,2	22,56	- 2,25	- 10,48	
	103058	23,4	- 8,52	29,3	
FR0004069605	31,345783	22,52	+ 45,17	22,52	
MEMSCAP (MEMS) ▲	C 4125	4,12	- 0,72	- 0,12	
	4765	4,125	- 3,85	4,475	
FR0010298620	7,708902	4,055	+ 6,74	3,72	
MERCIALYS (MERY) ▲	B 10,64	10,6	- 0,19	- 3,99	
	177807	10,66	- 1,99	11,02	
FR0010241638	02/05/25 1	93,886501	10,58	+ 1,24	10,44
MERSEN (MRN) ▲	B 263	25,85	- 2,82	+ 8,39	
	33937	26,3	+ 8,61	26,85	
FR0000039620	07/07/25 0,9	24,448212	25,6	+ 14,89	23,65
NACON (NACON) ▲	C 0,39	0,396	+ 1,41	- 25,09	
	76796	0,398	- 26,35	0,568	
FR001342791	109,172450	0,39	- 29,38	0,377	
NANOBIOTIX (NANO) ▲	B 17,88	17,46	- 2,78	- 10,46	
	75627	18,26	- 9,72	19,98	
FR001341205	13/05/19 48,401118	17,32	+ 40,933	16,66	
NEURONES (NRO) ▲	B 39,05	40,3	+ 3,07	- 6,39	
	29866	40,6	- 6,5	42,3	
FR0004050250	11/06/25 1,13	24,328716	39	- 10,44	39
NEXANS (NEX) ■▲	A 131	132,9	+ 1,22	+ 5,64	
	127688	133,6	+ 4,98	134,5	
FR0000044448	19/05/25 2,6	43,744779	130,8	+ 39,97	120,9
NEXITY (NXD) ▲	A 10,09	9,55	- 4,6	+ 6,41	
	198025	10,09	+ 6,41	10,22	
FR0010112524	24/05/23 2,5	56,129724	9,445	- 26,2	8,08
NORTH ATLANTIC ENERG. (NAE) ▲	B 47,5	47	+ 0,77	+ 8,1	
	4843	47,5	+ 7,35	47,96	
FR0004120685	12/11/25 60,21	12,854578	45,78	- 57,96	42,68
NRJ GROUP (NRG) ▲	B 7,38	7,26	- 1,36	- 10,15	
	7898	7,28	- 9,7	8,18	
FR0004121691	02/06/25 0,29	78,107621	7,22	+ 5,22	7,22
ODET (CIE DE L) (ODET)	A 1320	1318	+ 0,15	- 1,79	
	234	1220	- 193	1366	
FR0000062234	24/06/25 4,4	6,585990	1308	- 1318	1306
OSE IMMUNO (OSE) ▲	C 4,8	4,782	- 1,37	- 3,73	
	49985	4,81	- 8,97	5,55	
FR0012127173	22,463283	4,696	- 28,54	4,602	
OVH (OVH) ▲	A 10,04	9,965	- 0,35	+ 36,69	
	167707	10,15	- 36,79	10,78	
FR0014005959	188,521591	9,765	+ 22,42	7,35	
PEUGEOT INVEST (PEUG) ▲	A 72,8	72,9	+ 0,41	- 1,83	
	2062	72,2	- 4,68	72	
FR0000064784	23/05/25 3,25	24,922589	72,6	- 162	72,6
PHARMAGEST INT. (PHA) ▲	B 399	398	- 0,25	- 12	
	10650	4005	- 1,19	41,15	
FR0012823393	02/07/25 1,25	15,174125	398	+ 7,46	398
PIERRE & VACANCES (PVC) ▲	B 1,816	1,812	+ 0,22	- 2,1	
	24,8823	1,82	- 3,21	2,1	
FR0010073041	19/03/21 0,7	46,9982510	1,8	+ 11,99	1,714
PLANISWARE (PLNW) ▲	A 201	20,05	- 0,5	- 15,04	
	48955	20,45	- 14,5	24,1	
FR0014009614	24/06/25 0,1	69,391000	20,05	- 31,85	20,05
PLASTIC OMNIM (OPV) ▲	A 165	16,17	- 1,48	+ 1,25	
	154882	16,61	+ 1,19	16,9	
FR0004124570	25/04/25 0,36	14,022153	16,05	+ 47,54	15,48
POXEL (POXEL) ▲	C 0,437	0,434	- 16,5	+ 43,74	
	203964	0,438	- 13,66	0,434	
FR0012432516	51,758167	0,31	+ 13,22	0,224	
QUADRIMENT (QDT) ▲	B 16	15,94	+ 0,25	+ 10,08	
	38258	16,16	- 9,93	16,38	
FR0004120560	04/06/25 0,7	34,458912	15,94	- 11,94	16,44
RAMSAY GDS (GDS)	A 101	10,05	- 1,43	+ 8,3	
	548	103	+ 9,24	10,65	
FR0000044471	02/12/14 1,4	10,389930	10,05	- 6,94	9,04
REMY CÔNTRÉAL (RCO) ■●	A 3916	40,08	+ 1,47	+ 9,39	
	132458	404	+ 10,29	43,56	
FR0004130395	26/07/25 1,1	51,589879	38,9	- 28,43	35,82
REXEL (RXL) ■●	A 2572	25,54	- 0,83	+ 5,81	
	686347	25,95	+ 5,9	35,39	
FR0004151203	14/06/25 12	29,6096004	35,47	+ 38,4	32,68
ROBERTET S.A. (RBT) ▲	A 861	848	- 1,63	- 3,64	
	1064	861	- 3,75	9,12	
FR0000039051	27/06/25 10	1,257	845	- 1,28	845
RUBIS (RUB) ▲	A 34,46	34,2			

VALEURS MNÉMO / INFO / OST ISIN / DEVISE / DATE DÉTACH. / DIV	OLV VOL. NB TITRES	CLOT + HAUT + BAS	% VBL % MBS % S2S	% AN + HAUT AN PER + BAS AN ROT	BPA
SAVENCIA (SAVE) ▲	B 60 995	59,8 60	- 0,33 - 1,97	- 4,17 62,6	
FR00000120107	12/05/25 16 14032930	59,8	+ 18,65	58,4	268
SCOR (SCR) ■▲	A 27,26 382800	27,5 27,6	+ 0,95 - 4,51	- 4,31 28,8	
FR0000471983	02/05/25 18 179363695	27,22	+ 11,16	26,68	655
SEB (SEB) ▲	A 46 173806	47,84 48,16	+ 5,59 - 4,34	- 3,37 52,3	
FR00000121709	03/06/25 28 55337770	45,46	- 48,36	44,44	588
SECHE ENVIRONNEMENT (SCHP) △ B	809 3180	78,5 80,9	- 1,85 + 8,28	+ 6,95 81	
FR0000003E109	08/07/25 12 7857732	78,4	- 5,31	68,2	153
SERGEFERRARI GROUP (SEFER) △ C	85 5187	8,48 8,5	- 0,14 + 12,77	+ 12,17 8,5	
FR0001950682	28/06/24 012 12299259	8,44	+ 58,75	7,46	
SHOWROOMPRIVÉ (SRP) △	B 0,8 62753	0,814 0,814	+ 2,26 - 54,75	+ 52,43 0,83	
FR0012008558	119.046.792	0,76	- 10,9	0,516	
SOITEC (SOI) ▲	A 266	26,35	- 0,39	+ 13,63	
EX-DS 13/05/16 REGRJP20	238746	26,95	+ 14,07	30,85	
FR0013227113	35772015	26,32	- 68,72	23,2	
SODEXO (SM) ■♦	A 42,98 318910	43,34 43,58	+ 0,51 - 0,96	- 1,28 44,68	
FR00000121220	19/12/25 27 147454887	42,96	- 39,45	41,06	626
SOLUTIONS 30 (ALS30)	B 0,93 339482	0,913 0,936	- 1,51 - 8,15	- 10,49 1,023	
FR0013279484	107127984	0,911	- 13,54	0,91	
SOPRA STERIA GP (SOP) ▲	A 146,4 42732	154,2 154,2	+ 5,28 - 0,96	- 0,26 160	
FR00000050809	03/06/25 465 20547701	146,4	- 13,81	144,9	302
SMCP (SMCP) △	B 6,01 69256	6,34 6,15	+ 2,36 - 4,06	- 2,23 6,57	
FR0013221445	78.326.898	6,01	+ 92,48	5,94	
SPIE (SPIE) ■▲	A 46,76 252234	46,2 46,94	- 1,07 - 6,02	- 6,21 51,2	
FR0012757854	16/05/25 03 170175397	46,2	+ 45,47	45,32	065
STIEF (STF) △	B 125,6 1045	125,2 125,6	- 0,36 - 4,57	- 4,72 131,6	
FR00000064271	07/05/25 415 12.850.000	125,2	- 6,15	121,6	332
SWORD GROUP (SWP) △	B 36,5 5603	36,5 36,7	- 0,27 + 21	+ 1,67 39,7	
FR0004180578	30/04/25 17 9544965	36,05	+ 5,19	35,3	548
SYNERGIE (SDG) △	B 30,9 1772	30,7 30,9	- 0,33 + 186	+ 1,66 31,5	
FR00000032658	27/06/25 05 24362000	30,3	+ 12,04	29,2	163
TECHNIP ENERGIES (TE) ■▲	A 33,2 320792	33,04 33,36	- 1,12 + 1,16	+ 1,72 34,36	
NL0014556478	20/05/25 085 178378708	32,66	+ 23,01	31,16	257
TERACT (TRACT)	B 3,07 15551	3,07 309	+ 226,9 + 226,8	309	
FR0014008WHT	71394562	3,07	+ 210,1	0,942	
TF1 (TF1) ▲	A 814 140096	8,155 8,195	+ 0,82 - 1,87	- 2,1 8,335	
FR00000054900	24/04/25 06 211284237	8,085	+ 816	7,75	736
TFF GROUP (TFF) ▲	B 171 1159	16,95 17,1	- 0,59 - 9,36	- 13,96 19,7	
FR0011295789	04/11/25 05 21680.000	16,95	- 37,22	16,6	295
THERMADOR GROUPE (THEP)	B 80 3463	38,3 80	- 0,51 + 2,21	+ 1,55 80	
FR0012233432	14/04/25 2,08 9200849	78,7	+ 9,61	70,4	264
TIKEHAU CAPITAL (TKO) △	A 18,02 26419	18,1 18,2	+ 1,13 + 1,26	+ 1,64 17,48	
FR0013230612	02/05/25 08 175247840	15,92	- 25,81	15,76	497
TRANSGÈNE (TNG) △	C 0,916 57036	0,906 0,916	- 1,21 - 3,82	- 5,63 1,03	
FR0005175080	234.186.709	0,906	+ 24,79	0,9	
TRIGANO (TRG) ▲	A 130,4 8788	168,2 171	- 0,83 - 3,67	- 4,05 178,8	
FR0005691656	06/10/25 185 19336269	168,2	+ 2714	166,9	
UBISOFT ENTERTAINMENT (UBI) ■ A	4,724 3078392	4,371 4,734	- 7,34 - 34,74	- 32,15 7,122	
FR00000054470	134.697.071	4,371	- 60,97	3,861	
VALEO (FR) ■♦	A 12,24 1217990	11,82 12,25	- 1,4 + 0,81	+ 1,59 12,575	
FR001176526	26/05/25 042 245.807.624	11,555	+ 7,36	11,155	355
VALLOUREC REG (VIO) ▲	A 17,675 807701	17,86 17,95	- 0,08 + 12,97	+ 13,83 18,52	
FR0013506730	26/05/25 15 234.259.146	17,365	- 157	15,735	84
VALNEVA (VLA) ▲	B 2962 470630	3,888 4,022	- 1,56 + 4,24	+ 4,87 4,49	
FR0004056851	172.213.493	3,888	+ 58,05	3,64	
VERALLIA (VRLA) ▲	A 2186 25280	22,1 22,16	+ 0,84 - 3,58	- 3,83 23,66	
FR0013447726	13/05/25 17 120.805.103	21,78	- 176	21,46	769
VERIMATRIX (VM) ▲	B 0,19 8566	0,391 0,194	+ 0,53 - 4,5	- 6,37 0,209	
FR0010291245	87546142	0,19	- 42,84	0,189	
VETOQUINOL (VETO)	A 85,2 6095	86,9 87,8	+ 1,32 + 3,82	+ 4,07 87,8	
FR0004186856	04/06/25 089 11881902	84,9	+ 25,4	81,8	102
VICAT (VCT) ▲	A 791 28527	78,2 79,1	- 0,36 + 2,76	+ 2,89 81,7	
FR00000031775	29/04/25 2 44.900.000	78,1	+ 98,24	74,4	256
VIEL ET CIE (VIL)	C 1836 8323	18,05 18,45	- 0,82 + 8,08	+ 6,18 18,55	
FR00000050049	16/06/25 047 66.450.823	18,05	+ 48,56	16,3	26
VIRBAC (VIRP) ▲	A 256 9296	261,5 258	- 1,82 - 14	- 1,68 371,5	
FR00000031577	24/06/25 145 8390680	350	+ 987	345,5	041
VIRIDIEN (VIR) ▲	B 126 25622	127,1 127,7	- 1,37 + 28,77	+ 29,17 131,8	
FR001400PVN6	7180449	124,1	+ 128,89	98,8	
VIVENDI (VIV) ▲	A 2,36 2508825	2,154 2,381	+ 0,04 - 0,76	- 0,51 2,455	
FR0000012771	29/04/25 004 1029918125	2,34	- 12,52	2,339	17
VOLTALIA (VLTS) ▲	A 729 46005	7,1 7,3	- 2,34 - 8,51	- 8,86 8,425	
FR0011995688	11.138.716	7,1	+ 6,88		
VUSIONGROUP (VU) ▲	A 132,7 41616	131,1 132,9	- 1,21 - 25,96	- 35,8 212,4	
FR0010282822	24/06/25 06 16.843.782	130,3	- 22,61	127,7	046
WAGA ENERGY (WAGA)	B 22,2 7915	22,9 22,9	+ 3,25 - 193	- 6,53 24,45	
FR0012532810	26.521.806	22,2	+ 48,7	22,2	
WAVESTONE (WAVE) △	A 58,9 15056	60,3 60,5	+ 2,2 + 8,06	+ 8,45 64,6	
FR0012257621	04/08/25 046 24.906.332	58,9	+ 29,4	52,4	076
WENDEL (WF) ▲	A 81,2 38588	81,3 81,45	- 1,4 - 12,8	- 1,09 82,75	
FR00000121204	18/11/25 15 44.512.038	80,75	- 14,78	79	169
WORLDLINE (WL) ▲	A 1446 196108	1,428 1,486	+ 0,04 - 13,17	- 8,61 1,72	
FR0011995688	26.521.806	1,428	+ 82,39	1,38	
<b>AUTRES VALEURS DE LA ZONE EURO</b>					
EURONEXT (ENX) ■	A 1984 259174	118,9 118,9	- 0,82 - 7,82	- 2,89 129,1	
NL00002264274	26/05/25 2 47 102.689.933	118,8	+ 4,24	117,4	246
PLURIBEL (PLBL)	A 10,95 19,95	11,27 11,27	+ 2,48 - 10,95	- 16,2 13,9	
NL0015001648	19/12/25 0,18 142.174.692	10,91	- 50,8	10,9	34
SES (SES) ■♦	6,855 10,255	6,92 7,24	+ 0,23 + 28,34	+ 28,34	
LU0086087324	14/10/25 0,21 37.457.000	6,705	+ 22,23	5,52	201
X-FAB SILICON (XFAB) ▲	A 516 104315	5,225 5,235	+ 0,89 - 0,29	- 0,87 5,58	
BE0974310428	130.781669	5,105	+ 65	5,02	
<b>VALEURS ZONE INTERNATIONALE</b>					
COTY (COTY)	A 2604 222	2,689 2,686	+ 1,73 - 0,96	- 1,55 2,89	
US220702037	874.117.676	2,604	- 6,41	2,5	
TOTAL ENERGIES GABON (EC)	B 192 497	198	- 1,08	+ 0,8	
GA0000121458	06/06/25 15 18,85 450.000.000	192,5	+ 18,06	182,5	105,6

# carnet

## PORTRAIT

par Julie Le Bolzer

## Charlotte Couallier, lauréate du Bold Future Award

L'année 2025 s'est achevée sous de bons auspices pour Charlotte Couallier : la patronne de l'assurtech Dattak a remporté le Bold Future Award, prix de la Maison Veuve Clicquot récompensant l'entrepreneuriat au féminin, version « jeune génération ». Pour la dirigeante de 39 ans, 2026 démarre aussi du bon pied. Sa start-up spécialisée dans l'assurance cyber, créée à Paris en 2021, avec Damien Damamme et Benoît Grouchou, poursuit sur sa lancée. Ici, avec l'ouverture d'une filiale en Belgique. Là, avec une nouvelle offre qui vient, dit-elle, « combler un trou dans la raquette, en mêlant assurance cyber et responsabilité professionnelle ». Les autres promesses de Dattak ? « Un risque de piratage divisé par huit », dit-elle, ajoutant n'importe « procédé à aucune majoration depuis notre lancement. Et nous faisons des réductions quand les entreprises ont des pratiques vertueuses », garantit cette actuaria de formation.

Concrètement, Dattak, qui emploie 50 personnes et revendique 3.000 clients, accompagne les organisations depuis l'audit et les tests d'intrusion jusqu'au remboursement, si une société laisse des plumes dans un acte de cybermalveillance. « En amont, nous nous mettons dans les baskets du hacker pour identifier les failles. En cas d'attaque, notre « équipe de réponse » restaure les systèmes d'information qui ont été piratés et fait en sorte que le hacker ne puisse pas revenir », détaille-t-elle, en taisant les noms de ses clients. Une raison à cela... « Savoir qu'une entreprise est protégée par une cyber assurance a tendance à attirer l'attrait des hackers », glisse ce profil geek, intarissable sur la chose cyber. « Le projet et le parcours de Charlotte nous ont immédiatement interpellés », témoigne Thomas Mulliez, PDG de la maison Veuve Clicquot. Nous avons besoin d'entreprises comme Dattak qui mettent concrètement la cyber et surtout l'IA au service de la protection de nos entreprises. Demain Dattak se mesurera aux plus grands du marché, si ce n'est déjà le cas ! »

Plus jeune, Charlotte Couallier a empilé les heures devant les jeux « Age of Empires » et « World of War-



craft ». Et elle s'est passionnée pour les lignes de code « plus rapides que le cerveau ».

Née dans la Sarthe, cette aînée de trois enfants a grandi en Ille-et-Vilaine. Des parents ouvriers dans l'industrie, « qui ont tous deux vécu les rachats et les délocalisations », elle dit tenir « la valeur travail et le goût de l'effort ». Ainsi, cette matheuse décroche-t-elle son ticket pour Télécom Paris et la Queen Mary University de Londres, avant une formation à l'actuariat à Dauphine. De quoi rejoindre CNP Assurances, Hannover Re puis AXA. Sans oublier un premier pas de côté dans le monde effervescent des start-up, chez le courtier en ligne Leocare, dont elle a été la première salariée.

### Le goût de la page blanche

« Elle n'était pas prédestinée à l'entrepreneuriat, mais elle s'est prise au jeu », juge son époux et père de leur garçonnet, Hugo Geissmann, cofondateur du cabinet de conseil Thiga. Et ce dernier de pointer « sa capacité à être multitalent et son envie d'abattre des montagnes ». L'intéressée fait part d'un trop-plein d'énergie, canalisé notamment grâce au sport (« yoga au quotidien, course à pied chaque dimanche et wakeboard aux beaux jours »). Elle confirme par ailleurs son appétence pour les projets « qui partent d'une page blanche ». D'où Dattak, imaginé en sortie de Covid, « au temps de l'explosion des cyberattaques et de l'augmentation des franchises ».

Quatre ans plus tard, après avoir levé 18 millions d'euros au total et dépassé les 10 millions d'euros de chiffre d'affaires, elle réfute toujours l'idée que le risque cyber n'est pas assurable. Tout en martelant qu'une cyberattaque « n'arrive pas qu'aux grands groupes ». En attestent « ces cabinet dentaire, poseur de fenêtres et commissaire-priseur qui, victimes de fraude, se retrouvent paralysés sans accès à leur carnet de commandes ni à leur système de facturation ». ■

Plus jeune, Charlotte Couallier a empilé les heures devant les jeux « Age of Empires » et « World of War-

## EURONEXT HORS SRD ACTIONS FRANÇAISES

ISIN	VALEUR	OUV	+HT	+BS	CLÔT	ÉCART	VOL
FR0001285857	ABEC	△	C 882	884	878	-8,84 + 0,23	310
FR0001066852	ABRONYX PHARMA	△	B 384	387	374	-3,8 - 0,78	9334
FR001400AH16	ABL DIAGNOSTICS	C	32	32	32	-3,2	11
FR0000064602	ACANTHE DEV.	C	0,242	0,242	0,244 + 1,25	16479	
FR0000026861	ACTEOS	△	C 0,97	0,97	0,94	-0,968 + 2,86	1082
BE091269012	ADCO SMC	C	8001				
FR0014007284	AELIS FARMA	B	165	1705	149	-1545 - 1121	179620
FR001333077	AFFLUENT MEDICAL	B	21	215	195	-197 - 15	42305
FR0000053027	AKWEL	△	B 8	8	7,88	-7,92 - 1	9365
FR0000062465	ALAN ALLMAN	C	335	336	323	-3,23 - 11,8	886
FR0000053837	ALTAMBI	B	296	26	295	-29,6 + 0,17	313
FR0000039216	ALTARENT	B	530	530	530	-530 - 0	1
FR0012186536	ARTEA	C	93	94	92	-9,2 - 108	20
FR0000076952	ARTICIS NOM.	A	8000				+ 0,98
FR001400JW88	ARVERNE GROUP	B	468	472	458	-4,8 - 0,8	2096
FR0017992700	ATEME	△	B 71	718	682	-718 - 10491	
FR0014355482	ATLANTIC	B	398	388	397	-38,8	5
FR0000061870	AUGROS CP	C	625	625	625	-625 + 1805	10
FR0000059222	AUREA	△	C 598	598	586	-5,98 + 10	365
FR001400CR17	AVENIR TELECOM	C	0,107	0,107	0,087 - 0,093 + 22,83	834482	
FR0000062785	BARBARA BIL	C	424				
FR0004023208	BASSAC	B	52	538	52	-53,2 + 0,38	716
FR0000074072	BIGBEN INTERACTIVE	C	0,83	0,83	0,82	-0,828 + 0,12	12771
FR0000062150	BLECKER	B	126	126	126	-12,6 + 14,55	1
FR0000074254	BOURSE DIRECT	C	526	526	518	-52,6 - 0,38	2605
FR0000061137	BURBELL	A	415	415	413	-413 - 0,48	20
SN0000033192	C.F.O.A	C	30	30	30	-30 + 949	2
FR0000045544	CA TICULIQUE S3 CCI	C	116	116	115,2	-11,8 + 0,34	281
FR0014005087	CAMBODGE	A	815				
FR0019139797	CBO TERRITORIA	C	37	372	368	-3,72 + 0,54	10673
FR0000037475	CFI-COMPAGNIE FONC	C	145	145	145	-145 - 938	20
FR0000060507	CHAUSERIA	C	85				
FR0010142604	CLARANOVA S&A	C	124	126	123	-12,8 + 2,88	32037
FR0000037863	COHERIS	△	C 14,05	14,05	14,05	-14,05 + 2	2067
FR0000065393	COURTOIS	C	74				
FR0000044323	CRICAM ALPES PROV.	C	142	142	142	-14,2	176
FR0000065506	CRICAM ATL VENDEE	C	140	143	139,6	-140,0 + 0,04	996
FR0010483768	CRICAM BRÉPIC CC	B	297	303	29,305	-29,675 + 1,55	8406
FR0000045213	CRICAM VILLENAISE	C	11,2	14,3	11	-11,2 + 0,72	1012
FR0010461053	CRICAM LANGUEDOC	C	79,99	80,5	79,6	-0,85 + 0,63	426
FR0000045235	CRICAM LOIRE HAUTE	C	99	99	99	-9,9 - 0,95	259
FR0000045951	CRICAM MORBIAH	C	10,48	107	105,28	-107 + 0,94	346
FR0000068514	CRICAM NORD FR.	B	2796	28,36	27,84	-27,84 - 0,8	8265
FR0000044624	CRICAM NORM. SEINE	C	144,98	146,28	141	-146,28 + 0,88	1955

## Les Echos

Les Echos sont une publication du **groupe Les Echos**

PRINCIPAL ASSOCIÉ UPIPAR (LVMH)

PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU GROUPE LES ECHOS Stéphane Bianchi

DIRECTRICE GÉNÉRALE DU GROUPE LES ECHOS Michèle Benbunan

DIRECTRICE DE LA PUBLICATION - PRÉSIDENTE DE LA SAS LES ECHOS

Michèle Benbunan

DIRECTRICE GÉNÉRALE DU PÔLE LES ECHOS Bérénice Lajouane

Édité par Les Echos, SAS au capital de 794.240 euros RCS 582 071 437

10, boulevard de Grenelle, CS10817, 75738 Paris Cedex 15

Tél : 01 87 39 70 00. www.lesechos.fr

### DIRECTEUR DES RÉDACtIONS

Christophe Jakubyszyn

DIRECTRICE ADJOINTE

DES RÉDACtIONS

Clémence Lemaitre

RESPONSABLE DE LA NEWSROOM

PLATEFORME Etienne Lefebvre

RESPONSABLE DE LA NEWSROOM

AUDIENCE ET ENGAGEMENT

Céline Pénavaire

RESPONSABLE DE LA NEWSROOM

JOURNAL David Barroux

### DIRECTEUR DE CRÉATION

DU GROUPE LES ECHOS

Fabien Laborde

EDITORIALISTES

Cécile Cornudet, Sabine Delanglade,

Eric Le Boucher, Jean-François Pécresse,

Dominique Seux, François Vidal,

Jean-Marc Vittori, Laurent Flailis (déeses),

Sylvie Ramadier (Le Crible),

LES ECHOS PATRIMOINE

RÉDACTRICE EN CHEF

Marie-Christine Senkin

## ENTREPRISES

### NATIXIS

#### Silvia Laj

est, depuis le 1er février, la directrice générale de Coficiné, établissement de crédit spécialisé dans le financement de projets culturels.

Silvia Laj, 55 ans, diplômée de l'Institut supérieur du commerce de Paris, a travaillé chez Banque de la Cité et Banque OBC. Entrée chez Coficiné en 2001, elle a d'abord été sous-directrice de clientèle. Promue directrice de clientèle des 2006, elle occupait le poste de directrice générale adjointe depuis 2020.

### LABORATOIRES PIERRE FABRE

#### Emmanuelle Hocquard de Kerleau

devient directrice de l'impact et de la réputation de cette entreprise de dermo-cosmétiques.

Emmanuelle Hocquard de Kerleau, 53 ans, avocate de formation, a d'abord œuvré pour Webhelp dès sa création. Après un passage chez Arthur Andersen,

EN VUE

## Aiman Ezzat



**C**apgemini fait rarement la une des médias économiques. Comme toute bonne société de conseil et de services numériques qui se respecte. Mais quand des révélations éclatent sur des contrats entre Capgemini et l'ICE, la très controversée police anti-immigration de Donald Trump, il fait la une... partout dans le monde ! Même son intention de supprimer jusqu'à 2.400 postes en France est « presque » passée comme une lettre à la poste ! Le patron du géant français, Aiman Ezzat, n'en est pas à sa première crise. Arriver au mauvais endroit au mauvais moment, c'est un peu sa spécialité. Après dix ans chez Capgemini, il rejoint une start-up américaine en 2000. Et hop, la bulle éclate. Pas de bol. Alors qu'elle affiche la première perte de son histoire, il retourne chez Capgemini. Puis il prend la direction de l'unité des services financiers... en pleine crise financière. Last but not least, il devient PDG du champion français des services numériques en pleine crise du Covid. Mais à chaque fois, celui qui estime qu'il « faut faire plus efficace que beau », s'en sort toujours avec brio. Cette fois, c'est un peu différent. Il n'arrive pas en plein milieu de la crise. Et ça se voit. Son message LinkedIn, à la suite des révélations, est certes précis et technique, mais on ne peut plus froid. Supprimer la page Web vantant sa collaboration avec l'ICE est digne d'un débutant en communication. D'autant que ça ne sert à rien grâce aux archives du Web. Son conseil d'administration, réuni en urgence le week-end du 31 janvier, lui a proposé de se couper un bras avant qu'il ne gangrène, en décidant la mise en vente de sa filiale travaillant pour l'ICE. Conseil qui ne respecte toujours pas d'ailleurs la loi Copé-Zimmermann sur la place des femmes. Oups. Mais comme il l'a confié aux « Echos » il y a quelques années : « Je préfère toujours voir le verre à moitié plein. » Il n'a pas tort. Après tout, cet incident révèle que l'administration américaine dépend finalement de sociétés numériques françaises ! Aucun pays n'est donc totalement souverain. — Charlie Perreau

## Nez dans le guidon

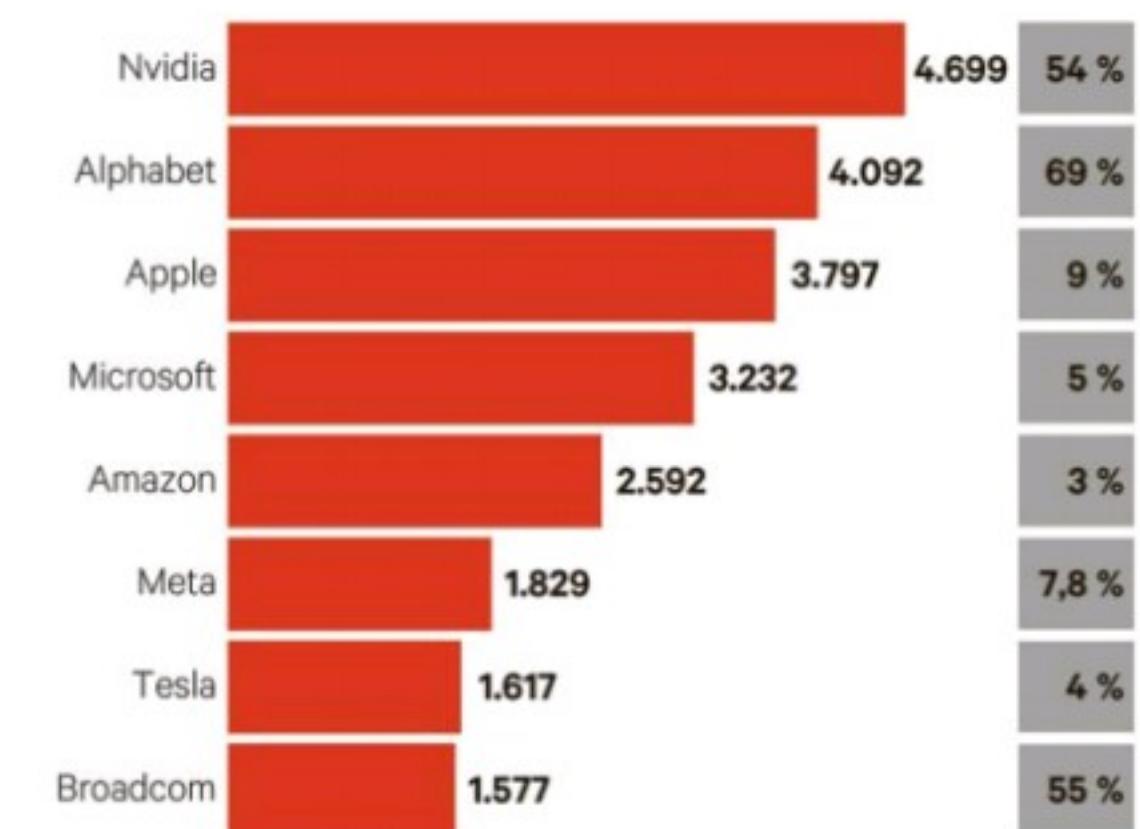
## Le peloton des géants de la tech s'étire à Wall Street.

L'intelligence artificielle sera-t-elle le « vélo pour l'esprit » vanté par le patron de Microsoft, bien malin qui peut le dire. Seule certitude, ces « bicycles for the mind » demandent d'avoir le nez dans le guidon pour suivre le sort divergent des huit Big Tech américaines dominant Wall Street. A mi-chemin de leurs publications trimestrielles, le boom des investissements se confirme, sans plus de garantie de retour sur investissement. A la différence de la firme de Satya Nadella, Meta bénéficie de ses énormes revenus publicitaires. Tesla change de braquet grâce aux rumeurs de réorganisation du groupe d'Elon Musk, et à son jet d'éponge dans la fabrication auto. Apple n'est pas immunisé contre les hausses des coûts, mais son modèle « asset light » est moins concerné par l'envolée des amortissements. Selon des estimations de Morgan Stanley reprises par le « Financial Times », ce poste comptable – pesant sur le bénéfice et non sur la génération de cash – pourrait presque sextupler chez Oracle d'ici à 2029 (à 28 % du chiffre d'affaires), et doubler chez Meta et Microsoft (entre 15 et 20 %), ainsi que chez Alphabet, la maison mère de Google (vers 10 %). Seul le premier est classé maillon faible, et d'ailleurs absent de la « bande des huit ». Les bilans des géants restent solides. Et les investisseurs mondiaux appellés à participer au financement des infrastructures de l'IA peuvent être rassurés par le choix de Kevin Warsh à la Fed. Il leur faudra quand même digérer son opposition aux rachats d'actifs, qui étaient une garantie implicite de ravitaillement en liquidités pour le système financier (le « put de la Fed »). — Sylvie Ramadier

## Les grandes sociétés technologiques américaines

Capitalisation boursière, en milliards de dollars

Variation en % depuis un an, dividendes réinvestis

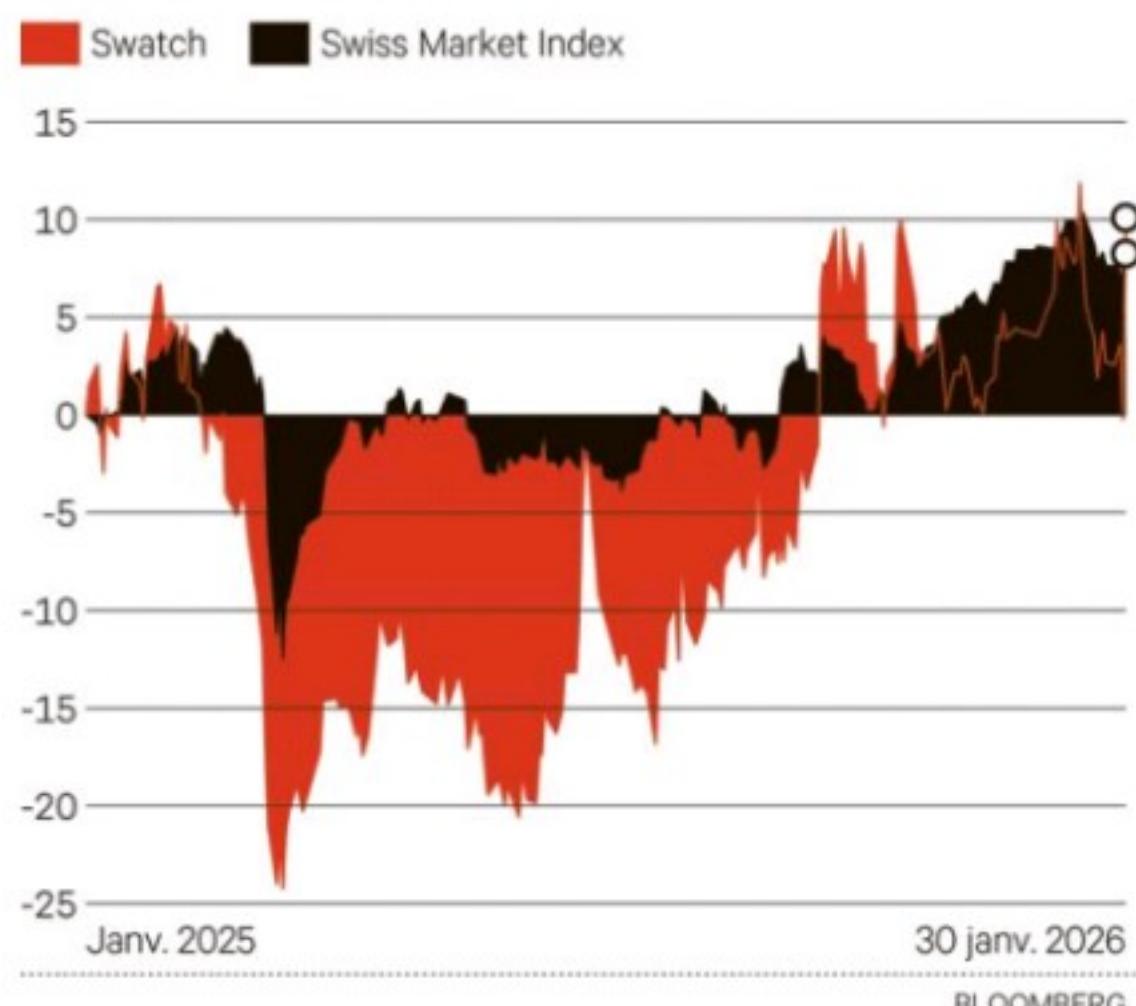


« LES ECHOS » / SOURCE : BLOOMBERG

## Pendules à l'heure

## Swatch face à l'indice suisse des valeurs

Variation en %, dividendes réinvestis

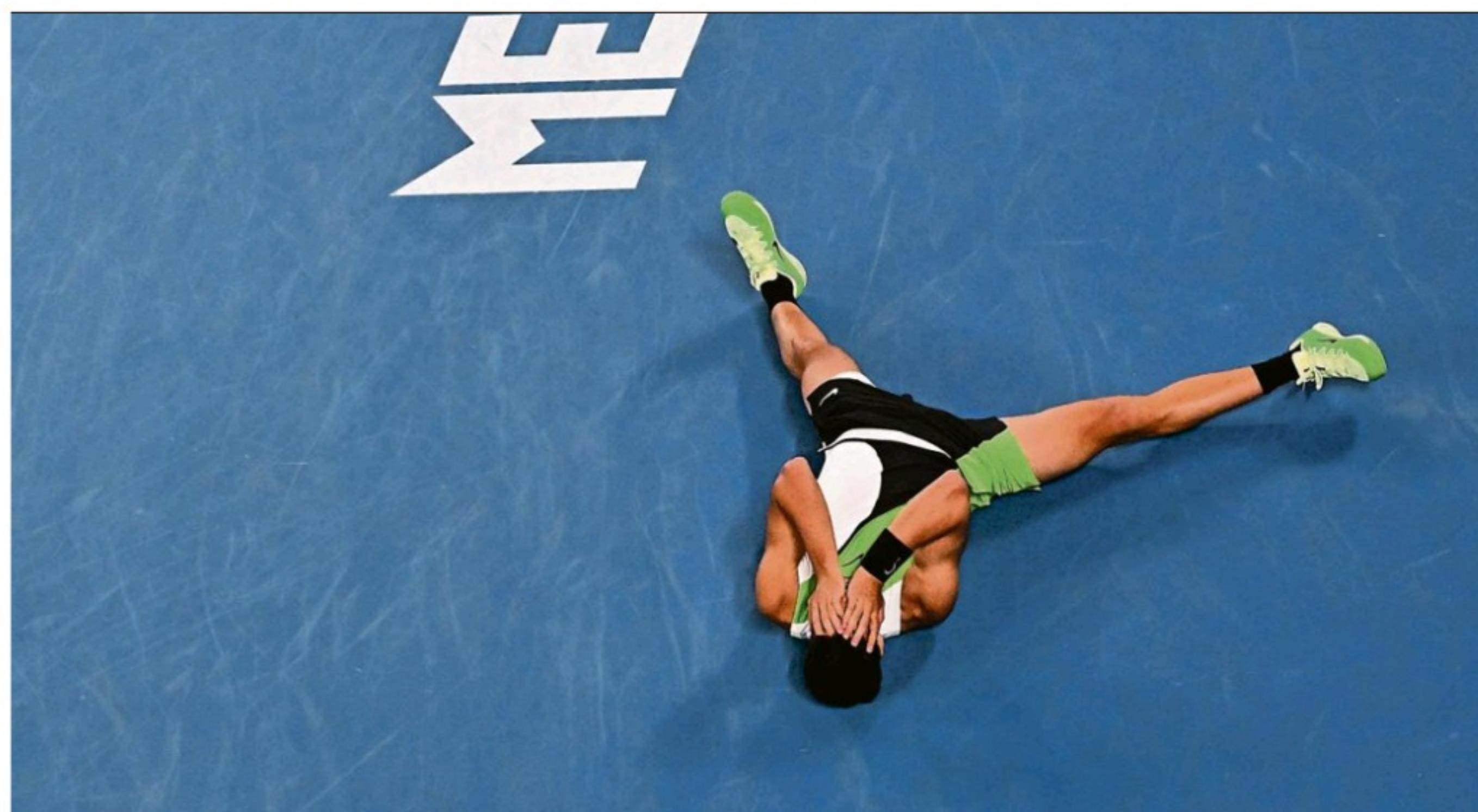


## Swatch Group affiche un optimisme retrouvé.

Certains retards se rattrapent, d'autres non. Swatch Group a fini 2025 à la traîne de l'indice boursier suisse. Mais, fin janvier, il a repris de l'avance. Ce n'est pas parce que les résultats 2025 brillent. Non, loin de là. La marge d'exploitation est en dessous du consensus de marché et surtout deux fois plus petite que la précédente. L'horloger a frôlé le déficit. Plutôt que de mettre ses salariés en sommeil, le groupe a décidé de garder le rythme : production et emplois maintenus et pas de chômage partiel. Et tant pis s'il a perdu quelques secondes. 2026 s'annonce bien meilleure.

Ses dirigeants sont remontés à bloc grâce à l'accélération des ventes au second semestre, voire au dernier trimestre, et au tic-tac régulier d'Omega, Tissot et Breguet. Cette tendance se poursuit depuis janvier. Cela a suffi pour que les marchés se mettent à chanter l'heure exquise, même si tous les acteurs ne sont pas synchronisés. Le principal point de friction ? Un possible décalage entre l'accélération du chiffre d'affaires et la réalisation des marges. Les analystes de Bernstein soulignent que le marché des montres a subi un redimensionnement brutal surtout sur l'entrée de gamme. Chez Vontobel, ils estiment que pour rétablir la rentabilité, il faudra un rapide rebond des volumes. Difficile quand il faut en même temps écouter des stocks pléthoriques. Le temps presse. Swatch vaut 9,61 milliards de francs suisses en Bourse, soit deux fois moins qu'il y a trois ans. Le titre se paie 25 fois son bénéfice net par action 2026. Pas donné. Sauf pour ceux qui croient au retour de balancier.

— Laurence Boisseau

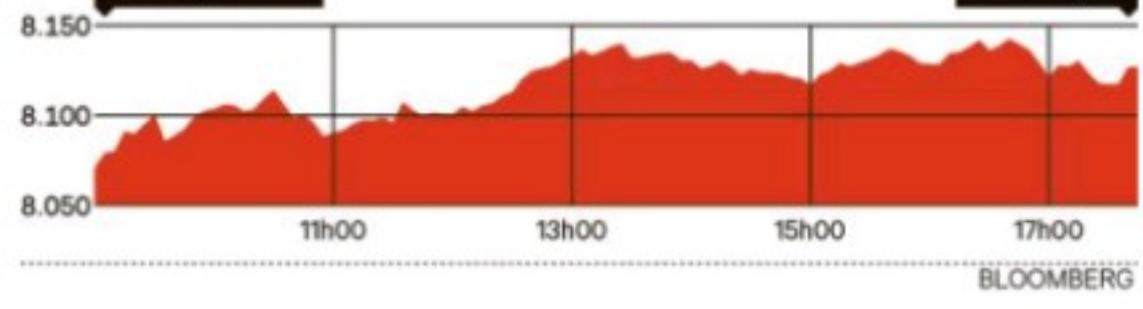


## LA PHOTO DU JOUR

**ALCARAZ REMPTE SON PREMIER OPEN D'AUSTRALIE** L'histoire a basculé du côté de la jeunesse dimanche, à Melbourne, où Carlos Alcaraz a remporté son premier Open d'Australie, et privé ainsi Novak Djokovic d'un 25<sup>e</sup> titre du Grand Chelem. L'Espagnol est devenu, à 22 ans, le plus jeune joueur de l'histoire à avoir remporté au moins une fois les quatre tournois du Grand Chelem. « Ce que tu fais est historique, légendaire », l'a d'ailleurs félicité Djokovic.

Photo Paul Crock/AFP

## La Bourse de Paris en hausse

DEPUIS LE 31-12-2025 : - 0,28 %  
DEPUIS LE DÉBUT DU MOIS : - 0,28 %OUVERTURE  
- 0,01 %  
8.070,86PLUS HAUT : 8.143,32  
PLUS BAS : 8.070,86CLÔTURE  
+ 0,68 %  
8.126,53

La Bourse de Paris s'est reprise en fin de semaine. L'indice CAC 40 a gagné 0,68 % à 8.126,53 points. La veille, il avait terminé à l'équilibre (+0,06 %). Cette performance tardive ne l'a pas empêché d'afficher un recul hebdomadaire de 0,2 %, et de 0,28 % en janvier.

Ailleurs en Europe, le Dax allemand a pris 0,85 % et le FTSE 100 britannique de 0,51 %. Wall Street a pour sa part terminé dans le rouge.

Les marchés ont été rassurés par le choix de Donald Trump de nommer Kevin Warsh – un candidat

attaché à l'indépendance de la Banque centrale – à la tête de la Réserve fédérale. Mais le regain de tensions géopolitiques, avec l'Iran notamment, les a rendus moins optimistes dans la soirée.

Du côté des valeurs, Eurofins Scientific (+2,93 %) a pris la tête du CAC 40, devant Société Générale (+2,79 %) et Sanofi (2,75 %). Dans un contexte de hausse des prix du pétrole, TotalEnergies a gagné 0,54 %. A l'inverse, Legrand (-0,66 %) a terminé lanterne rouge de l'indice.

Les Echos

## « La Matinale »

La rédaction sélectionne pour vous les informations pour bien commencer votre journée.

lesechos.fr/newsletters

