



## LES ARTICLES LES PLUS LUS SUR LESECHOS.FR

1. Qui est Atlantia, le gestionnaire du viaduc de Gênes, très présent en France ?
2. Le bilan mitigé de Dara Khosrowshahi, un an après sa nomination à la tête d'Uber
3. L'intersyndicale d'Air France s'oppose à la nomination de Ben Smith
4. Tesla : le gendarme boursier américain met la pression sur Musk
5. Olivier Goy, le rouleau compresseur du financement participatif français

## LE POINT DE VUE

de François Meunier

## La vraie origine du déficit commercial français

Le déficit commercial récurrent de la France inquiète. La mauvaise compétitivité, la spécialisation industrielle peu porteuse, des dépenses publiques mal tenues sont les raisons invoquées le plus souvent. Mais ce diagnostic ne doit pas faire oublier un autre facteur, à savoir une demande mondiale en actifs sûrs (« safe assets ») qui se reporte fortement sur notre pays.

Résumons : les investisseurs du monde entier, dont les banques centrales, ont un besoin constant et important d'actifs sûrs libellés en euros. Où les trouver ? Les titres de dette allemands sont les cibles de choix. Or, il y en a de moins en moins sur le marché. Le budget public allemand dégage à présent des excédents (1,3 % du PIB en 2017), ce qui fait baisser rapidement le stock disponible de dette publique, d'autant plus que la BCE en a absorbé un quart dans le cadre de son programme de rachat de titres.

De par sa vigueur exportatrice, l'Allemagne présente une position financière extérieure créditrice de 60 % de son PIB, contre 20 % il y a dix ans. L'Allemagne, loin d'emprunter, prête au reste du monde l'argent nécessaire à lui acheter son énorme excédent courant.

C'est la France, dans la même zone monétaire, qui prend une bonne part du relais. De fait, sa position extérieure nette est fortement négative. Ce n'est pas lié aux investissements en fonds propres des entreprises à l'étranger. Avec un montant net de 481 milliards d'euros pour la France en 2017 et de 564 milliards d'euros pour l'Allemagne, ils sont en proportion des deux économies. Ce sont les positions en titres de dette qui

jouent, quasiment à l'opposé : une position créditrice de 1.365 milliards d'euros pour l'Allemagne, débitrice de 943 milliards d'euros pour la France. Cette dernière devient donc, en partie à son corps défendant, un très gros fournisseur d'actifs libellés en euros pour le reste du monde. On préfère certainement un Bund allemand à une OAT française, mais on en trouve beaucoup moins.

Le phénomène est durable. Il aide à expliquer que les taux français ne se soient jamais vraiment écartés des taux allemands, malgré quelques menaces au moment de la crise de 2011. Il explique aussi l'extrême singularité de la France dans l'ensemble de la zone euro. Après tout, l'Italie ou l'Espagne ne sont pas des modèles de bonne gestion publique ni, pour l'Italie, de bonne compétitivité ; ils ont pourtant des comptes extérieurs positifs. Dans une relation assez symbiotique, les excédents allemands ont besoin des déficits français. L'origine n'est pas tant commerciale que financière, même si c'est avec l'Allemagne que notre solde commercial est le plus négatif. Cela vient du bas de la balance des paiements, reflet comptable des flux commerciaux. On reconnaît là pour la France, toutes proportions gardées, une position analogue à celle des Etats-Unis : si le reste du monde veut du dollar, il faut bien que les Etats-Unis en exportent. Et pour produire ces actifs, il faut bien, comptablement, pour la France comme pour les Etats-Unis, dégager des déficits des soldes courants, et des déficits publics au premier chef.

L'extraordinaire capacité de l'Allemagne à produire des excédents met

sous pression les partenaires de la zone monétaire commune, dont la France, qui, parmi les grands pays, a le moins mauvais risque de crédit. Le mécanisme de transmission n'est pas le taux de change, puisqu'il est bloqué ; c'est le taux d'intérêt et le fort appétit pour la dette française. La France bénéficie d'un coût de financement qui ne correspond pas à sa situation de solvabilité. C'est ce qui encourage la dépense et l'endettement interne, publics et privés.

La France devient un très gros fournisseur d'actifs libellés en euros pour le reste du monde.

Dans une relation assez symbiotique, les excédents allemands ont besoin des déficits français.

Protégée en même temps que pénalisée par l'euro, la France peut en continuer avec ses déficits. Et, renversant la logique, elle y est forcée quelque part sous la pression de son grand voisin. C'est son (tout petit) privilège exorbitant, pour reprendre le mot qu'appliquait Giscard d'Estaing aux Etats-Unis. C'est ce qui rend plus difficile qu'ailleurs l'inversion des déficits.

François Meunier est économiste, membre du jury du prix Turgot.

## LE POINT DE VUE

de Georges Affaki et Régis Bismuth

## Sanctions américaines contre l'Iran : les limites de la réponse européenne

L'administration américaine a activé, le 6 août, la phase 1 du rétablissement des sanctions contre l'Iran, suspendues en janvier 2016 grâce à l'accord de Vienne sur le nucléaire iranien. Sont désormais interdites les opérations sur la monnaie et sur la dette iraniennes et les opérations impliquant le secteur automobile. La phase 2 rétablira, le 4 novembre 2018, l'ensemble des sanctions américaines en vigueur en 2013, y compris celles visant le secteur de l'énergie et les opérations bancaires.

Ces sanctions revêtent une dimension extraterritoriale car elles visent des personnes qui ne sont ni des ressortissants ni des résidents aux Etats-Unis dès lors qu'il existe un lien avec les Etats-Unis, fût-il ténu. L'administration américaine considère ainsi qu'un paiement en dollars impliquant une compensation dans le système bancaire américain suffit.

L'UE se devait de répondre à cette extraterritorialité. Depuis le 7 août 2018, sa réponse prend la forme d'un bouclier et d'une épée.

Une « loi de blocage » existe dans l'arsenal européen via le règlement 2271/96, adopté en 1996 en réponse aux sanctions extraterritoriales américaines contre Cuba, l'Iran et la Libye. Il a été actualisé le 7 août 2018 et est d'application immédiate, y compris aux contrats en cours. Les ressortissants et les résidents des Etats membres de l'UE, ainsi que les filiales européennes de sociétés américaines entrent dans son champ d'application. Les succursales des sociétés américaines en Europe et les

filiales américaines d'entreprises européennes ne sont pas visées.

Cette loi de blocage vise à protéger les entreprises européennes contre ces sanctions américaines. C'est le bouclier.

Tout opérateur de l'UE dispose de trente jours pour aviser la Commission européenne s'il estime que de telles sanctions affectent ses intérêts. Cela pourrait inclure les injonctions faites à un débiteur européen de suspendre l'exécution de ses obligations résultant d'un contrat avec l'Iran. L'information de la commission n'est pas un choix de l'opérateur : c'est une obligation.

L'efficacité de la loi de blocage dépendra des Etats membres qui sont responsables de la mise en œuvre du règlement et des poursuites.

L'application de la loi de blocage annulera l'effet dans l'UE de toute décision étrangère fondée sur les sanctions américaines. Un opérateur de l'union sanctionné aux Etats-Unis ne pourra voir ses biens dans l'UE saisis.

Si l'application des sanctions a occasionné un dommage à l'opérateur, il pourra en demander réparation devant les tribunaux compétents. C'est l'épée.

Un jugement d'un tribunal compétent d'un Etat membre pourra donner lieu au recouvrement des dommages et intérêts par la saisie des avoirs détenus dans l'UE

par l'autorité américaine qui a causé le dommage résultant des sanctions.

L'immunité souveraine protégera sans doute l'Etat américain. Il n'en sera pas de même pour la société mère américaine exigeant que sa filiale européenne rompe un contrat avec l'Iran. Plus délicat sera le cas d'une banque européenne qui refuserait le déboursement d'un crédit pour financer une exportation en Iran.

Une solution pour les banques européennes pourrait être de solliciter l'autorisation de la commission de se conformer aux sanctions en démontrant que ne pas les respecter léserait gravement leurs intérêts ou ceux de l'UE. L'exclusion du système bancaire américain du fait d'une sanction handicaperait l'activité des banques, fût-elle libellée en euros, car leur refinancement ne se ferait plus en dollars.

L'efficacité de la loi de blocage dépendra surtout des Etats membres qui sont responsables de la mise en œuvre du règlement et des poursuites. La question qui se pose est de savoir si la réponse unifiée envisagée par le règlement ne sera pas affectée par les divergences des Etats membres sur son application. Ou comment une épée inoffensive pourrait rendre un bouclier inefficace.

Georges Affaki, professeur associé à l'université Paris-II et avocat, est président de la commission bancaire d'ICC France.

Régis Bismuth est professeur à l'Ecole de droit de Sciences Po.



Julie Fuchs, dans le « Comte Ory », à l'Opéra Comique de Paris. Photo Stefan Brion

## Femmes de culture, femmes de combat : Julie Fuchs

Marianne Bliman  
@Marianne\_Bliman

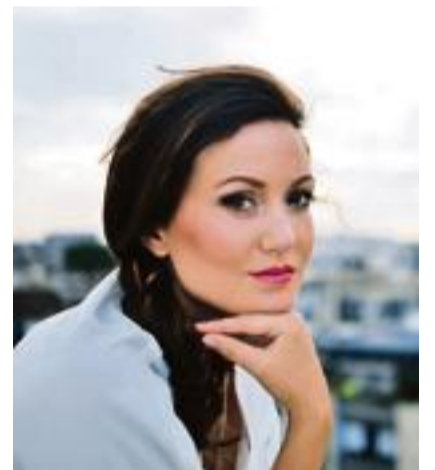
Fait isolé ou symptôme d'une tendance forte mais souterraine dans le milieu lyrique ? Lorsque l'on parle avec Julie Fuchs des questions de discriminations faites aux femmes et d'inégalités de traitement femmes-hommes, impossible de ne pas évoquer l'épisode qu'elle a vécu il y a quelques mois avec l'Opéra de Hambourg. C'était en avril dernier. Quatre jours avant le début des répétitions de « La Flûte enchantée », dans lequel elle devait interpréter le rôle de Pamina, son agent lui envoie un mail l'informant qu'elle ne pouvait finalement plus y participer. « L'intégrité artistique de la production ne peut être maintenue si l'interprète est enceinte », estime la direction du Hamburgische Staatsoper. Un revirement aussi soudain qu'inattendu.

« A trois mois de grossesse à peine, j'avais averti l'Opéra que j'étais enceinte. Ce qui est très respectueux de ma part : je n'étais pas obligée, j'aurais pu attendre. Et le jour de la première, je n'aurais été enceinte que de quatre mois », souligne-t-elle, le ton posé. Entre son annonce et la décision couperet, pourtant, des discussions ont eu lieu entre les deux parties. La mise en scène allait finalement être changée pour les quelques minutes que l'Opéra de Hambourg avait jugées délicates pour elle. Elle, de son côté, pouvait continuer de se préparer pour son rôle, faire les allers-retours entre Avignon – où elle habite – et Paris pour travailler avec son professeur et son coach, et avait déjà pris ses billets... Tout serait bien. Mais rien n'y a fait, plus rien n'était négociable. Sur le moment, Julie Fuchs ne s'offusque pas particulièrement, elle se dit que ce n'est pas grave. Mais quand même, elle trouve bizarre que « des règles de fonctionnement d'un théâtre, qui peuvent être plus ou moins strictes, font que l'on décide pour une femme enceinte, plutôt qu'elle-même, son compagnon, ou ses médecins ». Surtout, explique-t-elle encore, « je ne voulais pas que les gens qui allaient voir que je ne chantais pas à Hambourg puissent imaginer que je ne le faisais pas parce que j'étais enceinte, fatiguée ou empêchée. Professionnellement, c'est dangereux pour une artiste freelance et pour une femme en général, de laisser penser ça. Surtout que ce n'est pas le cas ! »

### Tracer sa route en France et ailleurs

Jusqu'à cet épisode, Julie Fuchs n'avait pas eu l'impression d'avoir subi une quelconque discrimination ou inégalité de traitement dans le cadre de ses activités professionnelles. Ou si, une, peut-être, liée à son âge. « C'est quitte ou double. Soit les décideurs veulent des jeunes pour apporter du sang frais et de la nouveauté. Soit ils ont peur des jeunes parce qu'ils n'ont pas fait leurs preuves et qu'ils craignent de leur donner leur chance », explique celle qui a fêté, il y a peu, ses trente-quatre ans. Mais son agent agit aussi comme un paravent : « Beaucoup de choses passent par lui », explique-t-elle. Il arrive donc souvent qu'on ne sache pas le fin mot de l'histoire. »

Au-delà de l'épisode lui-même – désormais dans les mains des avocats des deux



Julie Fuchs, jeune soprano française. Photo Sarah Bouasse

parties – Hambourg a joué comme un détournateur pour Julie Fuchs. « Je me suis rendu compte, en recevant beaucoup de messages de femmes, qu'il y avait un grand tabou et un grand silence sur la grossesse », décrit-elle. Des chanteuses lui ont raconté des histoires proches, aux issues diverses mais peu souvent à leur avantage. « J'ai été la première surprise, assure-t-elle. Je ne me rendais pas compte qu'il y avait un tel manque de parole, y compris dans mon milieu. » Raison de plus pour agir, désormais : « Il faut être actif dans son optimisme », lâche-t-elle, avec fougue. « Je pense vraiment qu'il y a quelque chose à éclaircir pour tout le monde. »

Depuis avril, bien du temps a passé, Julie Fuchs a continué de tracer sa route sur les scènes de France et d'ailleurs. Le 12 juillet, elle a (momentanément) baissé le rideau avec la dernière de « L'incoronazione di Poppea », de Monteverdi, avec l'Opernhaus Zürich... une production dans laquelle elle n'a d'ailleurs visiblement pas eu de mal à tenir la partition perchée sur des talons de 10 centimètres. Cette dernière représentation, intense et émouvante pour elle, a clos une saison « extrêmement dense et très longue », au cours de laquelle elle a notamment triomphé dans « Comte Ory », à l'Opéra Comique de Paris. Sa préoccupation essentielle, désormais : préparer l'arrivée, très bientôt, de son premier enfant. « Je crois qu'avec un nouveau-né, on ne s'ennuie pas ! » lâche-t-elle, rayonnante, dans un grand éclat de rire. Et puis « c'est bien, de temps en temps, quand on l'a décidé, de se poser », explique-t-elle, assurant ne pas craindre un seul instant de passer un temps aussi long sans chanter.

Pour ses fans et les autres, en tout cas, pas d'inquiétude : ils pourront retrouver Julie Fuchs les 28, 30 et 31 décembre à l'Opéra Grand Avignon. Elle y tiendra le rôle d'Eurydice dans « Orphée aux enfers » d'Offenbach. L'ouverture, d'ores et déjà très attendue, d'une nouvelle saison qui s'annonce bien remplie. ■

### → RETROUVEZ LA SEMAINE PROCHAINE

Femmes de culture, femmes de combat : Hortense Archambault