

Trump verspricht so viel «made in USA» wie noch nie zuvor

Mit Zöllen will der amerikanische Präsident ausländische Firmen zwingen, in seinem Land zu investieren – es könnte aber anders kommen

PETER A. FISCHER

Ob er das heute noch einmal so machen würde? Noch vor Donald Trumps Amtsbeginn trat der Gründer und CEO der japanischen Softbank-Gruppe in Mar-a-Lago mit diesem vor die Mikrofone. Masayoshi Son erklärte, er wolle die Wahl von Trump feiern und habe grosses Vertrauen in dessen Politik. Deshalb wolle er 100 Milliarden Dollar in den USA investieren und dort mindestens 100 000 Arbeitsplätze schaffen. Als Trump ihn im Verlauf des Gesprächs bat, sein Engagement zu verdoppeln, brach Son in Lachen aus, nahm Trump beim Arm und erklärte: «Mein Versprechen sind 100 Milliarden, aber unter Ihrer Führung und mit unserer Partnerschaft werde ich versuchen, 200 Milliarden daraus zu machen.»

Zuerst Europa, dann die USA

Sieben Monate später verschickt Trump Briefe an Staats- und Regierungschefs und veröffentlicht diese auf seinem sozialen Netzwerk Truth Social. Darin droht er den Ländern horrend hohe länderspezifische Einfuhrzölle an. Und schreibt dann: «Ihnen ist sicher bewusst, dass keine Zölle anfallen werden, wenn Ihr Land oder Unternehmen aus Ihrem Land sich entscheiden, Produkte innerhalb der USA herzustellen.»

Am vergangenen Donnerstag erhielt sogar Kanada, das bisher im Rahmen der Nordamerikanischen Freihandelszone mit den USA kooperierte, einen solchen Brief und die Ankündigung von einem Zusatzzoll von 35 Prozent per 1. August. Japan hat schon vorher 25 Prozent angedroht erhalten, Mexiko und die EU nun am Wochenende 30 Prozent.

Noch hoffen die Märkte, dass es Trump nicht wirklich ernst ist. Doch der amerikanische Präsident und seine Regierung erhöhen bereits Schritt für Schritt die Kosten für die Einfuhr von Waren. Statt ihre Produkte zu importieren sollen Firmen in den USA investieren und produzieren. «Wir werden «made in USA» haben wie noch nie zuvor», erklärte Donald Trump schon vor zwei Monaten vor Wirtschaftsvertretern.

Bloss: War das denn bisher nicht der Fall, und wie stehen die Chancen, dass Trumps Rechnung aufgeht? Ein Blick in die Statistiken der Welthandelskonferenz Unctad zeigt: Der Anteil der USA am weltweiten Bestand an ausländischen Direktinvestitionen hat zur Jahrhundertwende einen Höhepunkt von knapp 40 Prozent erreicht. Danach ist er auf Kosten des europäischen Anteils geschrumpft und seit 2013 wieder angestiegen. Zuletzt entsprach er mit 26 Prozent unter Joe Biden exakt dem (bemerkenswert hohen) Anteil der amerikanischen Wirtschaftsleistung am globalen Bruttoinlandprodukt (BIP). Europa dominiert historisch die ausländischen Direktinvestitionen. Dessen Investitionsanteil war auch 2023 mit 35 Prozent überproportional hoch. China hat erst 12 Prozent der Direktinvestitionen angezogen, obwohl es für 17 Prozent des globalen BIP aufkommt, Indien gar bloss mit 1 Prozent.

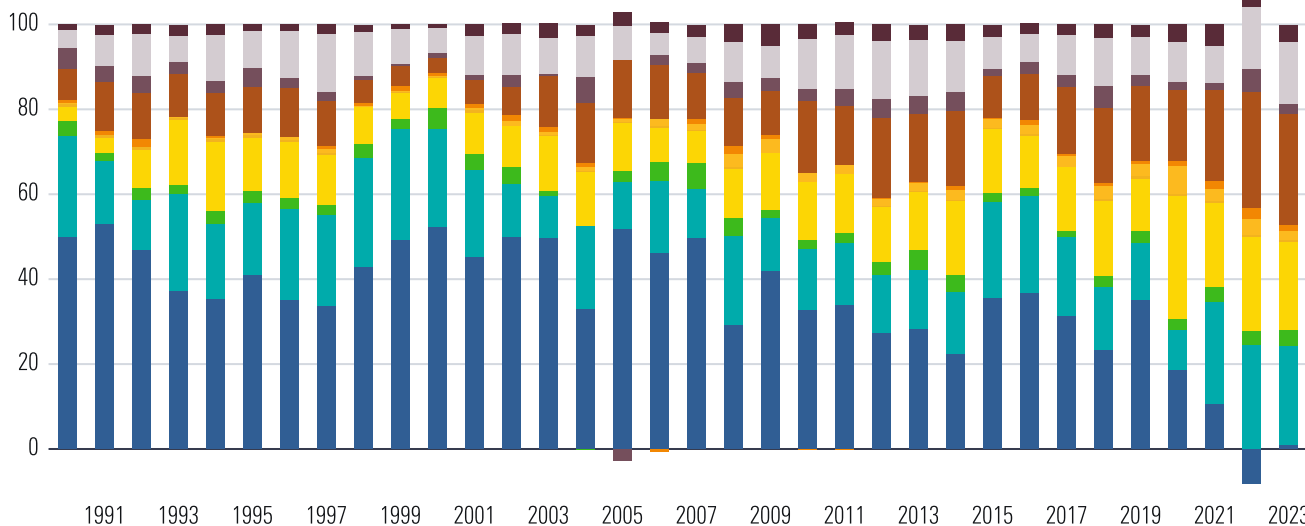
Die Schweiz verliert enorm

Anders gelagert ist das Bild, wenn man nur die neuen Zuflüsse betrachtet. Dann wird klar, dass die Bedeutung Europas in den vergangenen zehn Jahren deutlich zurückgegangen ist und diejenige der USA nur leicht zugenommen hat. Die grossen Gewinner waren China inklusive Hongkong sowie die anderen (süd-ostasiatischen) Länder jenseits von Japan und Indien. Hier fanden und finden die Investoren offensichtlich noch ungenutztes Potenzial. In Europa hingegen sind die Neuzuflüsse 2022 sogar negativ geworden. Das bedeutet, dass die Rückflüsse von ausländischen Direktinvestitionen grösser waren als die Neuzuflüsse.

Geht es den USA bald wie Europa, wo keine Investitionen mehr hinfließen?

Anteil an den ausländischen Direktinvestitionszuflüssen, in Prozent

● Europa ● USA ● Kanada ● China (inkl. Hongkong) ● Taiwan ● Indien ● Japan ● übriges Asien ● Ozeanien ● Lateinamerika ● Afrika



Ein negativer Wert bedeutet, dass netto Gelder zurückgeflossen sind.

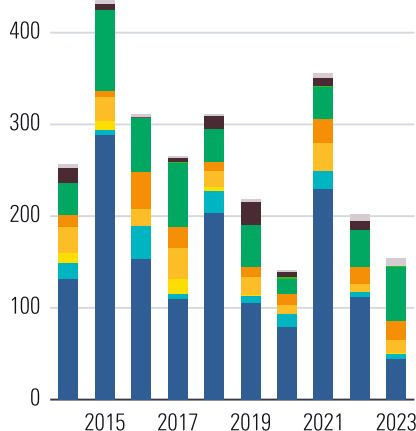
QUELLE: UNCTAD DATA HUB

NZZ / pfi.

Europa war bisher grösster Direktinvestor in den USA

Direktinvestitionszuflüsse in einem Jahr, in Milliarden Dollar

● Europa ohne Schweiz ● Schweiz ● China (inkl. Hongkong) ● Japan ● übriges Asien ● Kanada ● Mexiko ● Lateinamerika und Überseegebiete ● Afrika ● Naher Osten



QUELLE: BEA, BÜRO OF ECONOMIC ANALYSIS DER USA

NZZ / pfi.

Die Schweiz ist ganz besonders betroffen. Seit 2018 sind 719 Milliarden Franken an ausländischen Beteiligungen in andere europäische Länder und in die USA abgeflossen.

Besonders ausgeprägt war dies seit 2018 in Westeuropa der Fall. Neben den Niederlanden und Luxemburg, über die aus steuerlichen Gründen viele Direktinvestitionen fliessen, war davon die Schweiz ganz besonders betroffen. Laut den Daten der Schweizerischen Nationalbank sind seit 2018 volle 719 Milliarden Franken an ausländischen Beteiligungen in andere Länder Europas und in die USA abgeflossen. Unter Einbezug der einbehaltenen Gewinne haben sich die Direktinvestitionen um 582 Milliarden Franken vermindert. Dazu haben auch steuerliche Veränderungen beigetragen. Wer behauptet, der Standort Schweiz habe in den vergangenen Jahren nicht an relativer Attraktivität verloren, den strafen diese Zahlen Lügen.

Wenn also Trump tatsächlich die Absicht hegt, noch mehr ausländische Direktinvestitionen in die USA zu locken, dann muss es ihm gelingen, die Attraktivität der USA auf Kosten vor allem Asiens, aber auch Europas weiter zu steigern. Denn die Zahlen des amerikanischen Statistikbüros sprechen eine klare Sprache: Gut die Hälfte aller Zuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen kam in den vergangenen Jahren aus Europa; bedeutende Investoren waren daneben noch Kanada, Japan und das übrige Asien.

Will Trump chinesisches Geld?

Trump geht davon aus, dass sich Handel durch Direktinvestitionen substituieren lässt. Das stimmt bis zu einem gewissen Grad: Wer mit seinen Produkten auf eine hohe Nachfrage stösst und diese nicht oder nurmehr zu stark erschwerten Bedingungen exportieren kann, ist vor die Wahl gestellt, sie vor Ort herzustellen oder auf den Markt zu verzichten.

Ein Vergleich der Wirtschaftsdaten von Kanada, China, Deutschland und der Schweiz bestätigt dies – allerdings nur zum Teil: Kanada war bisher zusammen mit Mexiko und den USA in einer Freihandelszone integriert. Kanadische Firmen konnten in den verschiedenen Ländern Bestandteile ihrer Produkte für den gesamten nordamerikanischen Markt produzieren. Obwohl Kanada nur für 2 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung aufkommt, kamen 13 Prozent aller Güterimporte der USA aus dem nördlichen Nachbarland. Die Handelsbarrieren, die Trump errichtet, treffen die kanadische Wirtschaft denn auch besonders hart. In die Industrieproduktion in den USA haben die Kanadier bisher tatsächlich wenig investiert. Dafür in den Immobiliensek-

tor, in Banken, den Handel und in den Nahrungsmittelsektor.

Mindestens so stark getroffen wie die kanadischen sind die chinesischen Firmen, die bisher ein starkes Amerika-Geschäft hatten. Sie sind vor Ort kaum mit eigener Produktion präsent. 2023 stammten 12 Prozent aller in die USA importierten Waren aus China, aber weniger als 1 Prozent aller Direktinvestitionen. Doch möchte Trump wirklich, dass chinesische Konzerne in grossem Stil amerikanische Werke aufkaufen oder in den USA hochautomatisiert Billigwaren herstellen?

Die Schweiz und Deutschland wiederum haben bereits stark auf die Produktion vor Ort gesetzt – ganz besonders in der Industrie. Die Waren, welche Deutschland und die Schweiz noch nach Amerika exportieren, machen nur 5 bzw. 2 Prozent aller Importe der USA aus. Aus den beiden Ländern stammen jedoch 14 und 7 Prozent aller industriellen Direktinvestitionen.

Es droht ein Bedeutungsverlust

Wenn es wirklich Trumps Kalkül ist, ausländische Firmen zur Produktion in den USA zu bringen, muss er aufpassen:

■ In den entwickelteren Sektoren sind ausländische Firmen in den USA bereits sehr präsent. Viele dürften die Standortbedingungen dazu genutzt haben, nicht nur den Markt in den Vereinigten Staaten zu beliefern, sondern forschungsintensive Tätigkeiten und die Produktion in den USA zu bündeln und von dort aus die weitere Umgebung zu versorgen. Trumps Protektionismus droht sie nun dazu zu zwingen, künftig in den USA nur noch für die USA zu produzieren – zu höheren Preisen und wegen des gesunkenen Wettbewerbsdrucks wohl auch öfters in weniger guter Qualität. Dann müssen die USA als Investitionsstandort auch nicht mehr erste Priorität haben.

■ Firmen, die bisher vor allem in die USA exportiert haben, müssen sich angesichts länderspezifischer Zölle überlegen, ob sie die USA von einem anderen Standort weiter vergleichsweise günstig beliefern können oder aber eine Herstellung in den USA aufbauen wollen. Ersteres hat bloss handelsumlenkende Effekte und verteuert gleichwohl die Importe. Investitionen wiederum haben gerade in der Industrie einen längerfristigen Zeithorizont. Unsicherheit ist für sie Gift.

■ Trumps unberechenbarer Kurs führt dazu, dass sich kaum verlässliche Kalkulationen machen lassen zu den in einem halben Jahr und erst recht nicht zu den in fünf oder zehn Jahren in den USA herrschenden Bedingungen. Viele Firmen stellen deswegen ihre Investitionsentscheidungen vorerst zurück. Sollte die Unsicherheit andauern, werden sie in den USA kaum mehr investieren als unbedingt nötig.

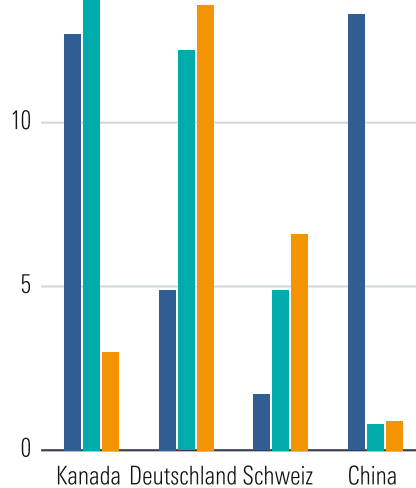
■ Die wichtigsten ausländischen Investoren kamen bisher aus Europa. Angesichts der in den USA herrschenden Unsicherheit könnten sie sich dazu entschliessen, wieder mehr in andere, etwa asiatische Märkte zu investieren, oder sich auf den europäischen Markt zurückbesinnen.

Ob Masayoshi Son bereits erste von seinen 100 bis 200 versprochenen Milliarden in den USA investiert hat, ist nicht bekannt. Vermutlich ist ihm das Lachen etwas vergangen. Wenn es so weitergeht, bleibt die Wahrscheinlichkeit hoch, dass Trump gerade eine Trendwende bei den Zuflüssen an Direktinvestitionen eingeleitet hat. Aber nicht wie beabsichtigt zugunsten der USA, sondern eher zugunsten Europas und Asiens.

Kanada und China trifft Trumps Protektionismus besonders hart

Anteil am Total der USA, in Prozent

● Güterimporte ● Direktinvestitionen ● Direktinvestitionen in US-Industrie



QUELLE: BEA, BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS DER USA, EIGENE BERECHNUNGEN

NZZ / pfi.

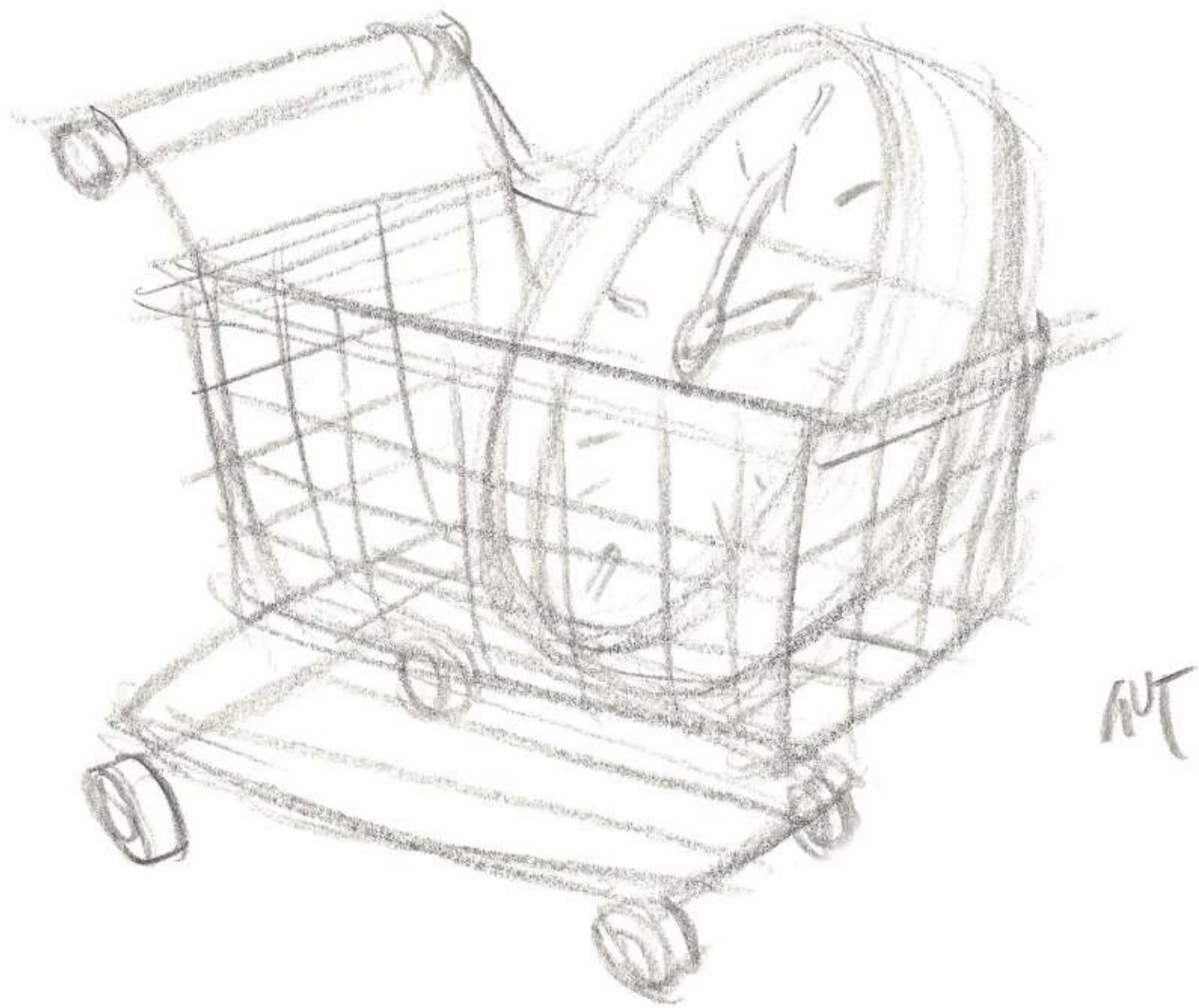
NZZ
Pro

Dieser Artikel ist bei «NZZ Pro» erschienen, dem Premiumangebot der NZZ mit dem vertieften Blick voraus auf Weltwirtschaft und Geopolitik.

www.nzz.ch/pro

Rettet die Arbeiter vor dem Arbeitszeitgesetz!

Der Konflikt um den Sonntagsverkauf in Zürich zeigt, wie Gewerkschaften und veraltete Gesetze Schaden anrichten. Von Zeno Geisseler



In Zürich tobt ein eigenartiger Streit um Ladenöffnungszeiten. Er beschäftigt Gerichte, Gewerkschaften und einen Grossverteiler. Der Fall zeigt, was mit den zu starren Arbeitsgesetzen falsch läuft.

2019 hat die Migros in der Nähe des Zürcher Hauptbahnhofs eine Daily-Filiale eröffnet. Das Konzept, der Name verrät es, ist, den Laden täglich geöffnet zu halten. Doch ob man dort tatsächlich sonntags einkaufen darf, ist umstritten. Die Migros stellt sich auf den Standpunkt, dass das erlaubt sei, weil das Geschäft in den Einzugsbereich des Bahnhofes falle. Dort können Geschäfte auch am Sonntag Kunden empfangen. Anders sieht es die Gewerkschaft Unia. Für sie ist der Daily ein gewöhnlicher Quartierladen. Und diese müssen sonntags geschlossen bleiben. Welche Seite das Recht auf ihrer Seite hat, ist offen. Der Fall liegt derzeit beim Bundesgericht.

Der Streit um den Migros Daily ist ein Sinnbild dafür, wie der Wirtschaft und der Bevölkerung Steine in den Weg gelegt werden. Denn es ist offensichtlich, dass viele Menschen auch am Sonntag einkaufen wollen. Genauso offensichtlich ist es, dass viele Arbeitnehmer die Vorzüge der flexiblen Arbeit schätzen – und die Lohnzuschläge, die es am Sonntag gibt. Dennoch wird im Detailhandel die Sonntagsarbeit bekämpft. Begründet wird dies mit fadenscheinigen Argumenten.

In weiten Teilen der Privatwirtschaft und auch des Staats gehören Sonntags- und zum Teil auch Nachtarbeit dazu. Bei der Polizei und im Spital, in der Gastronomie, im Theater, im Schwimmbad, im öffentlichen Verkehr und bei den Medien ist es normal, auch dann zu arbeiten, wenn andere freihaben. Die Arbeitsverträge garantieren eine faire Kompensation und einen angemessenen Lohn. Für beide Seiten und auch für die Arbeitnehmerverbände stimmt das.

Im Detailhandel scheinen andere Regeln zu gelten. Die Gewerkschaften sagen, dass der Sonntagsverkauf der Gesundheit des Verkaufspersonals schade. Von Stress ist die Rede, von Burnout, von Einsamkeit, Haltungsschäden und von Herz-Kreislauf-Erkrankungen. Es ist ein besonders per-

Es scheint fast, als ob ein Angestellter an der Kasse im Supermarkt irgendwie mehr unter der Sonntagsarbeit leiden würde als die Kollegin am Schalter im Theater, im Kunsthaus oder im Schwimmbad.

fider Vorwurf sowohl an die Adresse der Arbeitgeber als auch an die Personen, die am Sonntag einkaufen gehen.

Seltsamerweise hegen die Gewerkschaften die gleichen Bedenken nicht auch in anderen Branchen. Es scheint fast, als ob ein Angestellter an der Kasse im Supermarkt irgendwie mehr unter der Sonntagsarbeit leiden würde als die Kollegin, welche die genau gleiche Arbeit am Schalter im Theater, im Kunsthaus oder im Schwimmbad verrichtet. Das ist wenig glaubwürdig.

Die Detailhändler können es sich gar nicht leisten, ihre Angestellten schlecht zu behandeln, denn sie suchen händeringend nach Personal. Die Migros will gegenwärtig landesweit 650 Stellen im Verkauf besetzen, bei Lidl sind es rund 240, bei Aldi etwa 90. Coop weist die Zahl seiner offenen Stellen nicht aus, auf Stellenportalen finden sich beim zweiten grossen Player auf dem Schweizer Markt aber über 900 Jobs im Verkauf.

Bei so vielen unbesetzten Positionen müssen sich die Arbeitgeber anstrengen. Zum Beispiel bei den Löhnen. Bei der Migros gibt es nach einer vierjährigen Ausbildung im Verkauf mindestens 60 000 Franken pro Jahr. Das ist mehr als in Deutschland Professoren an Hochschulen nach Hause tragen.

Einkaufshaus mit Landebahn

Der Schweizer Kompromiss ist, dass Läden wenigstens an Bahnhöfen, Flughäfen und Tankstellen oder in Tourismuszonen sonntags geöffnet sein dürfen. Angeblich, um die Bedürfnisse von Reisenden zu stillen. Aber das ist eine weitere Augenwischerei, wie zwei Beispiele aus dem Kanton Zürich zeigen.

Der Bahnhof von Andelfingen im Zürcher Weinland ist eine verschlafene Regionalhaltestelle. Pro Stunde fahren je drei Züge nach Schaffhausen und nach Winterthur. Eine Verkehrsdrehscheibe sieht anders aus. Trotzdem gibt es im Bahnhof eine Avec-Filiale, die auch am Sonntag geöffnet hat, und zwar von 6 Uhr früh bis 10 Uhr spät. Rund um den Laden

gibt es zahlreiche Parkplätze. Es ist offensichtlich, an welche Kundschaft sich dieser Avec richtet. Es sind nicht zwingend Leute mit einem Halbtax-Abo.

Der Flughafen Zürich, eigentlich ein Einkaufszentrum mit Landebahn, tut nicht einmal so, als ob sein Sonntagsverkauf primär eine Dienstleistung für an- und abfliegende Passagiere wäre. Er zielt auf ein riesiges Einzugsgebiet im Grossraum Zürich. Autofahrer, die zum Shopping vorbeikommen, werden sogar subventioniert. Wer für mindestens 60 Franken einkauft, bezahlt für drei Stunden Parking nur 3 Franken statt 15 Franken. Die einzige Reise, welche diese Einkäufer an einem Sonntag oder spätabends unternehmen, ist jene zum einzigen offenen Einkaufszentrum in der Region.

Weder dem Flughafen noch den Betreibern der Avec-Läden ist ein Vorwurf zu machen. Sie bedienen einfach eine Nachfrage, die offensichtlich vorhanden ist. Dabei nutzen sie einen Marktvorteil aus, der ihnen die künstliche Beschränkung des Sonntagsverkaufs auf bestimmte Gebiete bietet. Das Problem ist nicht, dass sie sonntags offen haben. Sondern dass es ihnen andere Geschäfte nicht leichtun dürfen.

Immerhin: In Bundesbern bewegt sich etwas. Der Kanton Zürich hat eine Standesinitiative eingereicht, wonach die Anzahl der Sonntagsverkäufe landesweit von 4 auf 12 pro Jahr erhöht werden soll. Das ist zwar nur eine minimale Liberalisierung, aber besser als nichts. Den Kantonen soll es freistehen, ob sie diese Erweiterung umsetzen wollen oder nicht. Den einzelnen Betrieben ist sowieso freigestellt, ob sie sich am Sonntagsverkauf beteiligen oder nicht. Die zuständige Kommission im Ständerat hat der Änderung vor zwei Wochen zugestimmt.

Es geht auch ohne Personal

Die Gewerkschaften laufen bereits Sturm, wieder mit dem fragwürdigen Argument, dass Sonntagsarbeit stresse und krank mache. Als ob die Angestellten 365 Tage durcharbeiten müssten. Dabei haben sie dann frei, wenn andere arbeiten. Zudem ist im Detailhandel Teilzeit weit verbreitet.

Eine wichtige Änderung zeichnet sich auch in einem ganz anderen Arbeitsbereich ab: beim Home-Office. 2016, also vor bald zehn Jahren und weit vor Covid, reichte Thierry Burkart (FDP) in Bern eine Initiative ein, wonach Angestellte, die ihre Zeit zu Hause weitgehend selbst einteilen können, flexibler arbeiten können.

Derzeit ist es so, dass sich die Tagesarbeitszeit auf einen Zeitrahmen von höchstens 14 Stunden erstrecken darf. Wer um 7 Uhr den Laptop aufklappt, muss spätestens um 21 Uhr Schluss machen, auch wenn er sich zwischendurch privaten Angelegenheiten gewidmet und etwa die Kinder ins Bett gebracht hat. Dieser Zeitrahmen soll nun auf 17 Stunden erweitert werden. An den Höchstarbeitszeiten selbst ändert sich nichts.

Eine zweite Regel betrifft die Ruhezeit. Heute gilt ein Minimum von 11 Stunden zwischen zwei Arbeitstagen. Was im Industriezeitalter und für Fließbandarbeiter sinnvoll war, ist bei Angestellten im Home-Office nicht realistisch. Auch wer um 23 Uhr auf seinem Mobiltelefon rasch eine Spam-E-Mail in seinem Arbeits-Postfach löscht, darf rein technisch am nächsten Tag erst um 10 Uhr wieder am Schreibtisch sitzen, denn er hat ja noch kurz «gearbeitet». Solche kurzen Unterbrüche der Ruhezeit sollen künftig aber nicht mehr massgebend sein.

Drittens ist es heute verboten, sich am Sonntag zu Hause an den Computer zu setzen, um ungestört arbeiten zu können. Auch das soll künftig in einem begrenzten Rahmen – und mit Lohnzuschlag – erlaubt werden.

Allen drei Einschränkungen gemeinsam ist, dass vielen Angestellten wohl gar nicht bewusst war, dass es sie überhaupt gibt. Sie haben sich die Freiheiten, die erst jetzt legal werden sollen, längstens genommen, weil sie so Beruf, Familie und Freizeit besser aneinander vorbeibringen als mit starren Arbeitsregeln.

Der Bundesrat hat sich für die Reform ausgesprochen, im Herbst soll die Vorlage in den Nationalrat kommen. Bereits formiert hat sich der erwartbare Widerstand der Gewerkschaften, die wieder gesundheitliche Argumente ins Feld führen. Ihre Opposition ist absurd: Sie bekämpfen etwas, das viele Angestellte nicht nur explizit wünschen, sondern bereits aktiv umsetzen. Gleichzeitig wissen die Gewerkschaften, dass sie mit dem Thema Arbeitszeit auch weit ausserhalb ihrer Zielgruppe punkten können. So sind mehrere kantonale Abstimmungen zu Ausweitungen der Ladenöffnungszeiten gescheitert, letztmals im Mai in St. Gallen.

Es ist natürlich nicht falsch, wenn sich die Arbeitnehmervertreter und Politiker für die Rechte der Angestellten einsetzen. Aber eine sture Blockade sinnvoller Regeln bringt weder den Mitarbeitern noch der Gesellschaft noch der Wirtschaft etwas. Wer sich neuen Entwicklungen widersetzt, nimmt in Kauf, dass die Wirtschaft andere Wege sucht. So hat die Migros in Zürich eine Lösung gefunden, die strengen Ruhezeitregeln zu umgehen. Eine Filiale am Toblerplatz hat jetzt auch am Sonntag geöffnet, aber einfach ohne Angestellte. Bezahlt wird per Self-Check-out. Noch weiter geht die Migros mit ihren Teo-Geschäften unter anderem in Winterthur: Diese sind sogar 24 Stunden geöffnet und kommen ganz ohne Verkaufspersonal aus.

Nos caisses de pension ont gagné de l'argent

Retraites La performance des institutions de prévoyance atteint +2,0% au premier semestre. Mais les experts restent prudents.

La situation financière des institutions de prévoyance suisses s'est améliorée au premier semestre 2025, avec une performance moyenne de +2,0%. Selon les projections de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP), le taux de couverture moyen pondéré en fonction du capital a augmenté, passant de 114,7% à la fin de 2024 à 116,4% au 30 juin 2025. Cette évaluation s'appuie sur un monitoring mensuel qui concerne 1237 institutions de prévoyance sans garantie étatique ni solution d'assurance complète, représentant environ 907 milliards de francs de capitaux.

Grâce aux actions suisses

L'évolution favorable des marchés financiers a contribué à l'amélioration des taux de couverture des institutions de prévoyance. La part des institutions en situation de découvert est demeurée faible durant cette période. Cette progression a été réalisée malgré l'appréciation du franc suisse de plus de 7% depuis le début de l'année, qui a pesé sur le rendement des placements étrangers non couverts contre les risques de change.

Parmi les classes d'actifs, les actions ont enregistré la plus forte progression avec +6,5%. L'immobilier (+2,6%), les placements alternatifs (+2,1%) et les obligations (+0,3%) ont également contribué positivement au résultat d'ensemble. Ces performances tiennent compte des effets de change.

La CHS PP se montre prudente quant aux perspectives pour le reste de l'année 2025. Dès

le mois de mai, elle avait signalé le contexte difficile du marché et les incertitudes en matière de politique commerciale. L'insécurité géopolitique pourrait continuer à influencer l'évolution du marché au second semestre, rendant hasardeuses toutes prévisions précises.

L'insécurité géopolitique pourrait continuer à influencer l'évolution du marché au second semestre, rendant hasardeuses toutes prévisions précises.

La méthodologie de projection de la CHS PP vise à identifier rapidement les tendances dans l'évolution du système de prévoyance professionnelle. Elle se base sur la répartition des placements communiqués lors de l'enquête annuelle et sur les rendements des placements liquides de référence. Cette approche peut surestimer la performance lors des phases favorables du marché et la sous-estimer pendant les périodes moins bonnes, particulièrement pour les institutions ayant une forte proportion d'investissements immobiliers et de placements sur le marché privé.

Claude Beda

Budget : soulagé, le patronat reste sur ses gardes



lesechos.fr/economie-france/budget-fiscalite/budget-soulage-le-patronat-reste-sur-ses-gardes-2176730

Alain Ruello, Solenn Poullennec

July 16, 2025



Publié le 16 juil. 2025 à 17:10 Mis à jour le 16 juil. 2025 à 17:11

Année blanche, meilleur contrôle des dépenses de maladie, maintien a priori des allègements de cotisations sociales... En attendant de savoir ce que les débats parlementaires en feront, [les annonces du Premier ministre sur le budget 2026](#) ont reçu un accueil plutôt positif de la part des organisations patronales. Ce, malgré le manque de précisions de certaines mesures, pour ne pas parler de cafouillages, sur le coût réel de la suppression des deux jours fériés en l'occurrence.

Premier à s'exprimer, le président du Medef, Patrick Martin, a applaudi la volonté du Premier ministre de faire de l'accroissement de la richesse nationale une « obsession ». « Nous avons tous conscience du décrochage de la France en termes de pouvoir d'achat [...]. L'argent ne tombant pas du ciel, les dettes ne pouvant pas être creusées à l'infini, cela suppose à un moment donné qu'on produise plus, donc par le travail, mais il faut investir par ailleurs », a-t-il déclaré sur LCI.

Satisfecit global

Saluant des mesures « courageuses » qui rejoignent ses préconisations, la CPME a souligné que le projet de budget « se situe à l'opposé de ce qui s'est passé en 2025, où les entreprises étaient quasiment les seules mises à contribution ». « Conjuguer réduction des dépenses publiques et temps de travail supplémentaire [...] est un impératif pour rendre notre système social soutenable tout en se donnant une marge de manoeuvre pour investir, en particulier dans le domaine de la défense », ajouté l'organisation dirigée par [Amir Reza-Tofighi](#).

Même satisfaction du côté des artisans, commerçants et professions libérales. L'U2P ne peut que « partager les objectifs visant à redresser les comptes publics et les comptes sociaux, à accroître l'activité économique et à simplifier la vie des entreprises », a-t-elle réagi, saluant un plan d'économies « à la hauteur des enjeux ».

Les organisations d'employeurs ont bien accueilli également [la perspective d'une nouvelle négociation sur l'assurance-chômage](#), à l'opposé des syndicats, très remontés. Même satisfecit pour l'autre négociation proposée sur le Code du travail, avec à la clé notamment un assouplissement sur les CDD ou la possibilité de racheter la cinquième semaine de congés payés.

Pour Patrick Martin, toujours sur LCI, « c'est typiquement dans le fil de ce qui a été fait par Emmanuel Macron en 2017 (avec les ordonnances travail, NDLR) et qui a donné de bons résultats ». « Si la finalité est de faciliter les recrutements en donnant plus de souplesse aux entreprises, alors nous y sommes favorables », a abondé son alter ego de l'U2P, Michel Picon. Amir Reza-Tofighi n'est pas en reste : « Je pousse en ce sens depuis des semaines. Il faut recréer de la flexibilité dans l'organisation et le temps de travail, c'est un sujet majeur. »

« Très très flou »

En dehors de la suppression du lundi de Pâques et du 8-Mai qui devrait s'accompagner du paiement d'une cotisation de solidarité (à l'image de ce qui se fait pour [le lundi de Pentecôte](#)), François Bayrou n'a pas alourdi la fiscalité des entreprises. Mais il ne l'a pas baissé non plus, a regretté le Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI) réclamant, entre autres, une baisse des impôts de production.

Soulagé, le patronat reste prudent, en attente d'en savoir plus sur le devenir de certaines mesures. C'est le cas notamment du nettoyage annoncé des niches fiscales et sociales censé rapporter 3,4 milliards. A titre personnel, certains chefs d'entreprise attendent aussi avec fébrilité les compléments à [la contribution de solidarité sur les plus hauts revenus](#) pour cibler les revenus logés dans les holdings.

Toujours au chapitre « La France doit produire plus », deux autres annonces de François Bayrou ne sont pas passées inaperçues malgré leur imprécision. Le chef de l'exécutif a, primo, mis en avant la nécessité d'une réforme du financement de la protection sociale, mais a semblé renvoyer le sujet aux calendes grecques.

Secundo, il a évoqué un grand chantier simplification cet été en proposant un troc aux entreprises sur l'air de « moins de normes mais en échange de moins de subventions ». Chantier de dupe en perspective ? « Très très flou », a pointé Amir Reza-Tofighi. En théorie je veux bien, mais encore faut-il de vraies simplifications. Si on gagne du temps, il est normal qu'on se passe de certaines aides, mais lesquelles ? » « Les entreprises achèteraient de la simplification ? On n'a rien compris », a pour sa part avoué Michel Picon.

Alain Ruello avec Solenn Poullennec

Central banks face dilemma over rise of dollar-backed stablecoins

Countries balance the public's demand for digital cash against sector's financial stability risks

Financial Times Europe

17 juil. 2025

PHILIP STAFFORD AND ELETTRA ARDISSINO — LONDON

Global central banks face a dilemma over whether to embrace stablecoins or promote alternatives to the new technology as the US's aggressive backing of privately issued tokens thrusts the fast-growing sector into the financial mainstream.

Politicians in Washington are this week advancing legislation to ban the US Federal Reserve from issuing a digital currency and provide a regulatory framework for privately issued stablecoins.

For the Trump administration, such tokens, which are mostly backed by dollar assets, offer a vehicle to project the strength of the greenback globally.

But the Bank for International Settlements, the umbrella body for central banks, last month warned that the unchecked rise of stablecoins could threaten the public's trust in money, imperil monetary sovereignty and potentially pose financial stability risks.

Policymakers are also wary that these tokens can act as conduits for crime.

Some countries are instead trying to develop their own central bank digital currencies, which would give the public access to safe central bank money in digital form and could stem the tide of dollarisation. But such projects have so far had limited success.

"We're in this bizarre world right now where dollar-backed stablecoins are dominant," said Christian Catalini, founder of the Cryptoeconomics Lab at the Massachusetts Institute of Technology. "Left unchecked, this is a road towards rampant dollarisation."

He added: "But this isn't the equilibrium. Other countries around the world understand this. Their dilemma is: do you try to slow this down or embrace stablecoins as a source of financial innovation by promoting domestic [versions]?"

There are around \$250bn of stablecoins in circulation globally, with virtually all linked to the dollar.

Investors have piled into such instruments, which can be used to park cash before trading cryptocurrencies or as a means of payment.

Transactions settle in minutes rather than days and usually at a fraction of the fee charged by banks.

Analysts expect the sector to expand rapidly. The Citi Institute recently said it expected the supply of stablecoins to reach \$1.6tn by 2030 and could grow to as much as \$3.7tn, boosted by the US's more crypto-friendly legislation.

But the sector's rapid growth creates the risk that countries that do not follow suit could miss out on sector growth and the chance to shape regulation.

The Bank of Korea last month suspended trials of its own central bank digital currency and eight local commercial banks are working on a joint won-backed stablecoin.

In recent months, the Bank of England has signalled that it will relax its previous restrictive stance on stablecoin issuers.

“UK authorities have moved because they’re suddenly worried about losing competitiveness in a world in which the US wants to make stablecoins mainstream,” said Varun Paul, senior director for financial markets at Fireblocks and former head of the BoE’s fintech unit.

He added that much had changed since the BoE launched its first consultation on regulating stablecoins in 2023.

“Back then, the technology was on the fringes of the financial system but now its growth is skyrocketing,” Paul said. “The BoE understands that, if it doesn’t relax its approach, it will lose the ability to set the rules.”

However, this month Bank of England governor Andrew Bailey told The Times that moves by big banks to launch their own stablecoins could threaten financial stability.

He also said it would be “sensible” for the UK to move towards tokenised deposits — digital versions of commercial bank money that allow for faster settlement — rather than launching a central bank digital currency.

In the Eurozone — where some policymakers hope to promote the euro as an alternative reserve currency to the dollar — the European Central Bank has been a strong advocate for a central bank-issued digital currency.

The bank has been working on its own digital euro project for retail use since 2021 and is keen to limit the bloc’s dependence on US companies for payments infrastructure.

But while there are 69 retail CBDC projects in development globally, only three are live while two have been cancelled, according to the Atlantic Council, a think-tank.

Overshadowing CBDC projects is the experience of Nigeria. In 2021, the west African country launched its own digital currency but consumers largely shunned it, instead opting to buy privately-issued dollar-backed stablecoins.

The project’s failure led to the government cracking down on cryptocurrency exchanges.

The Nigeria experiment failed in part because the so-called e-naira was only a digital version of the underlying fiat currency, which was also not trusted by the public, said Nitin Datta, chief of staff at UNDCIF, a United Nations body for digital assets.

“Nigeria was an open market experiment,” he said. “Exchanges and stablecoins will have a role to play as you can’t shut out the market.”

But Ruth Wandhöfer, chair of the UK payments systems regulator, said stablecoins still had to prove they could be used at a large scale.

A global corporate treasurer “can’t use stablecoins to make large value transactions across borders”, she said at a conference last month, citing foreign exchange costs.

“In some countries, there is also a lack of consumer financial education, payment network and IT hardware and transparency,” she said. “Ultimately it means that, if you start using stablecoins in the middle, to get cash in and cash out, you may end up paying more than if you went to Western Union.”

She added that more transactions taking place in cryptocurrencies would mean less taxation for governments.

“So of course we have to have a digital sterling and digital euro eventually,” she said.

For such projects, the creation of a digital euro is now the litmus test, said Josh Lipsky, senior director of the geoeconomics centre at the Atlantic Council.

“If the Eurozone gets this right, it would show the world that a public-sector option is viable — and become the global standard-setter for it,” he said.

En Suisse romande, le train de nuit reste un rêve

RAIL La Confédération vient d'annoncer une nouvelle ligne ferroviaire nocturne Bâle-Malmö pour 2026. Mais toujours rien pour la Suisse romande, où les CFF planchent plutôt sur des projets de liaisons directes diurnes pour rejoindre des villes comme Barcelone et Rome

YAN PAUCHARD

Le train de nuit a le vent en poupe. Dès le printemps prochain, il devrait être possible de relier en wagon couchette Malmö depuis Bâle, en passant par Copenhague. Et ceci trois fois par semaine. Cette liaison est une priorité pour la Confédération qui vient d'annoncer un investissement de 1,2 million de francs en 2025 pour des travaux préparatoires en vue de cette offre en direction de la Scandinavie. Une nouvelle évidemment réjouissante, mais qui fait grincer des dents de ce côté-ci de la Sarine. «Il existe huit lignes de train de nuit depuis Zurich et aucune depuis la Suisse romande. C'est inacceptable», réagit ainsi sur les réseaux sociaux le Vert genevois Eric Amato, parmi d'autres.

«Une fois encore, la Romandie fait un peu office de parent pauvre», regrette également le conseiller aux Etats vaudois Pascal Broulis. Parmi les autres subventions annoncées ce mois de juillet par l'Office fédéral des transports (OFT), on retrouve ainsi près de

2 millions pour le maintien de wagons-restaurants sur la ligne Zurich-Innsbruck-Graz et 5 millions pour l'homologation de trains Giruno pour des trajets à 250 km/h en direction de Venise et Gênes sur la ligne du Gothard. «On assiste à un développement de l'offre en direction du nord au départ de Bâle et en direction du sud depuis Zurich, il y a clairement un déséquilibre entre les régions du pays, observe encore le PLR vaudois. Genève et Lausanne doivent aussi être des priorités».

Pour Pascal Broulis, la question dépasse le seul enjeu des trains des nuits. «Depuis l'ouverture du tunnel de base du Gothard en 2016, les CFF n'ont pas mis en place ni annoncé d'améliorations significatives pour l'autre axe important entre la Suisse et l'Italie, celui du Simplon», s'inquiétait-il en mars dans le cadre d'une interpellation intitulée «Pourquoi la Suisse occidentale est-elle continuellement oubliée?» En juin dernier, il intervenait également à Berne pour demander des mesures afin de compenser la diminution du



La compagnie autrichienne ÖBB s'est imposée comme le principal opérateur transnational, sous la marque Nightjet. (ZURICH, 19 NOVEMBRE 2018/CHRISTIAN BEUTLER/KEystone)

nombre de TGV Lausanne-Paris en 2026 en conséquence de travaux.

Enjeu sur le sud de l'Europe

«Un train de nuit pour Malmö est certes intéressant d'un point de vue touristique, mais les enjeux économiques et sociaux sont sur des liaisons avec des pays comme l'Italie, l'Espagne ou le Portugal, note de son côté la conseillère nationale Brenda Tuosto, membre de la Commission des transports. Ce sont des destinations où les échanges sont importants, notamment en raison de la présence en Suisse de nombreuses familles issues de l'émigration, qui se rendent régulièrement dans leur pays d'origine.» La socialiste vaudoise appelle aujourd'hui les CFF à avoir une véritable stratégie européenne à partir de la Suisse romande et à mettre en œuvre des conditions favorables à ce dévelop-

pement avec les partenaires des pays voisins.

Contactés, les CFF expliquent l'avance alémanique dans le domaine des trains de nuit par des raisons historiques. «C'est un produit autrichien si l'on peut dire», souligne son porte-parole Frédéric

«Les enjeux économiques et sociaux sont sur des liaisons avec des pays comme l'Italie, l'Espagne ou le Portugal»

BRENDA TUOSTO, CONSEILLÈRE NATIONALE (PS/VD)

Revaz. En effet, à la suite de choix volontaristes, la compagnie ÖBB s'est imposée comme le principal opérateur transnational, sous la marque Nightjet, rachetant notamment en 2016 les lignes abandonnées par la société allemande Deutsche Bahn (DB). Zurich est ainsi devenu le deuxième hub européen de trains de nuit après Vienne. Mais les CFF se veulent rassurants pour la clientèle romande. Des liaisons directes pour Barcelone et Rome sont en projet, tout comme le très attendu Genève-Londres. «C'est pour cette raison que nous sommes en train d'étudier la possibilité d'acquiescer jusqu'à 40 trains à grande vitesse, pour circuler sur les réseaux français ou italien», précise encore Frédéric Revaz. Des échanges d'informations avec des fabricants de matériel roulant ont eu lieu ce printemps, pour un éventuel appel

d'offres, qui aurait probablement lieu en 2026.

Mais les amoureux des trains de nuit devraient être déçus: pour ces convois au départ de la Suisse romande, les CFF envisagent des liaisons diurnes. «Cela nous permettra d'être plus efficaces qu'avec des trains de nuit, qui permettent de transporter moins de passagers à la fois et, surtout, qu'on ne peut faire circuler qu'une fois par jour», relève Frédéric Revaz. Il rappelle également que ce service nocturne n'est pas rentable. Aujourd'hui, en Suisse, les trains de nuit représentent 5% du total des voyages internationaux. Certains parmi ces passagers font peut-être partie des 15 000 signataires de la pétition lancée ce printemps par l'association Actif-trafiC pour demander la mise en place de lignes de trains de nuit vers Barcelone et Rome. ■

Si le marché des crédits carbone permet à des pays et des entreprises de verdir leur bilan écologique, il se fait parfois sur le dos de populations locales des pays «fournisseurs» de crédits

Au piège des crédits carbone

basta!

EMMA BOUGEROL

Ecologie ► «Les groupes écologistes sont furieux», écrit le journal britannique *The Guardian*. Pourquoi? Car, au début du mois de juillet, l'Union européenne a pris une décision contestée: autoriser les Etats membres «à comptabiliser les crédits carbone étrangers dans leurs objectifs climatiques, tels que la plantation d'arbres et la préservation des forêts, que les chercheurs qualifient souvent d'inefficaces». Ces crédits carbone correspondent fréquemment à des projets de plantation d'arbres dans des pays en développement. Leur utilisation ne fait pas consensus, souligne le média brésilien Repórter Brasil: «Les critiques portent notamment sur le *greenwashing*» et sur le fait que ces crédits détournent de l'objectif principal: réduire les émissions plutôt que les compenser.

Déjà, qu'est-ce qu'un crédit carbone? Le média brésilien résume: «Les crédits carbone sont des certificats qui représentent la réduction ou l'élimination de l'équivalent d'une tonne de dioxyde de carbone (CO₂) ou d'autres gaz à effet de serre de l'atmosphère. Ces crédits peuvent être générés par des projets qui évitent les émissions, tels que le reboisement et les énergies propres, ou par des technologies de capture et de stockage du carbone.»

Extorsion et violence armée

Sur le terrain, certains projets environnementaux allouant des crédits carbone sont vecteurs de tensions et de violences. En avril 2025, le média colombien Vorágine publiait une enquête titrée «Extorsion et violence armée: l'impact des compensations carbone en Amazonie». La forêt amazonienne fournit un grand nombre de ces titres, étant donné qu'un hectare sauvé là-bas correspond à 100 à 200 tonnes de CO₂ captés.

Les populations autochtones d'Amazonie sont au premier rang de la conservation de la forêt. Elles subissent donc



Les populations autochtones d'Amazonie sont au premier rang de la conservation de la forêt. Elles subissent de plein fouet les conséquences du marché mondial des crédits carbone. NEIL PALMER/CIAT-CC BY

de plein fouet les conséquences de ce marché mondial des crédits carbone. «Pour avoir protégé la nature comme elles l'ont toujours fait, mais être maintenant engagées dans des projets de compensation carbone, elles sont victimes d'extorsion et de menaces de la part de divers groupes armés illégaux et d'organisations criminelles», écrit le site indépendant colombien.

En juillet, Mongabay Latam et le Centre latino-américain de journalisme d'investigation (CLIP) ont révélé comment, en Amazonie colombienne, «Chevron, l'une des plus grandes com-

pagnies pétrolières du monde, a acheté des millions de crédits carbone liés à un système de compensation carbone qui prétend protéger les terres indigènes, alors même que la communauté qui est censée bénéficier de ce système n'en a pas été tenue informée.»

Trois millions de crédits carbone ont été vendus, mais les communautés n'ont bénéficié d'aucune retombée économique. Un leader communautaire résume la situation ainsi: «Zéro sur tous les fronts, zéro information, zéro participation, zéro bénéfice.» «Cette situation soulève des questions fonda-

mentales sur l'efficacité du marché des crédits carbone et sur l'impact réel de ces projets sur les communautés qu'ils prétendent aider», écrit le fondateur de Mongabay, Rhett Ayers Butler.

Violations du consentement des populations

Les bénéfices de ces projets, les habitants du nord du Kenya – «où les effets du changement climatique sont vifs et désastreux», écrit Africa Uncensored – peinent également à les voir. Le média d'investigation kényan décrit la «coexistence difficile des projets climatiques et

des droits communautaires», dans une région du nord du pays. Là, des projets de compensation carbone, menés par une même ONG, ont des conséquences néfastes sur les populations locales.



«Cette situation soulève des questions fondamentales sur l'efficacité du marché des crédits carbone» Rhett Ayers Butler

Les éleveurs rencontrent des difficultés pour trouver des terres pour leurs bêtes, la population ne peut plus accéder à des lieux importants pour la communauté, comme des sites funéraires, et des conflits éclatent avec les personnes armées en charge de la protection des zones. La situation est tendue. Des habitants déplorent que leurs revendications et leurs besoins n'aient pas été écoutés.

Ce n'est pas un cas isolé. Il existe plus de 400 projets de crédits carbone au Kenya. Or, «les violations directes du consentement préalable, libre et éclairé des populations autochtones dans le cadre de projets liés au carbone sont de plus en plus documentées», note le média. L'impact de ces crédits carbone sur les populations locales devra être discuté lors de la prochaine Conférence internationale sur le climat, la Cop30 de Belém (Brésil) en novembre, plaide Africa Uncensored. I

Genève se dote d'un plan d'aménagement du territoire qui «change tout»

STRATÉGIE Le nouveau plan directeur communal a été validé aussi bien par le Conseil d'Etat que par le Conseil municipal de la ville de Genève. Il représente une refonte totale de l'aménagement urbain

YVAN PIERRI

Genève entre de plain-pied dans la transition écologique. Alors que les Transports publics genevois annonçaient en juin dernier vouloir renouveler leur flotte de bus afin de passer au tout-électrique d'ici à 2030, le Conseil d'Etat validait sans réserve la révision du plan directeur communal (PDCom). Un exercice qui intervient tous les quinze ans. Ambitieux, ce nouveau plan d'aménagement appelé «Genève 2024» consiste à intégrer les objectifs de la stratégie climatique de la municipalité publiée en février 2022. Il succède à «Genève 2020», un plan conçu entre 2003 et 2008 qui était surtout axé sur la construction de nouveaux logements. «Nous avons revu notre stratégie d'aménagement et ça change tout», souffle Albane Ferraris, cheffe du Service d'urbanisme de la ville de Genève.

«Régénérer» plutôt que densifier

Ce nouveau PDCom a en effet pour ambition de répondre à «l'urgence climatique, la crise du logement et l'urgence sociale»; soit concevoir une ville prête à accueillir les nouvelles personnes qui s'installeront à Genève tout en pensant à la nature et à la biodiversité en amont de la construction. Les autorités espèrent ainsi réduire d'ici à 2030 les émissions de gaz à effet de serre

de 60% et la consommation d'énergie de 30%. Des objectifs qui s'inscrivent dans la stratégie climatique à long terme du Conseil fédéral, visant l'objectif du zéro net d'ici à 2050. «Ça complexifie la tâche, mais ça la rend d'autant plus passionnante», ajoute Albane Ferraris.

Il s'agit pour l'urbanisme genevois de «travailler sur l'existant.» Le dernier plan avait achevé de planifier la quasi-totalité de la «zone de développement», espace réservé à l'extension urbaine de Genève depuis 1957. Cela ne représente toutefois que 10 000 loge-

Les autorités espèrent réduire les émissions de gaz à effet de serre de 60%

ments, soit la moitié des nouveaux arrivants annoncés par les projections à l'horizon 2040. L'enjeu sera donc de repenser l'espace urbain en évitant de détruire les bâtiments existants, ce qui implique souvent des logements plus chers et contribue à «gentrifier les quartiers». Eviter la destruction permet aussi de préserver l'environnement urbain duquel les habitants sont familiers.

Le Service d'urbanisme prévoit également d'accompagner et de soutenir les projets de logements accessibles. «La condition sine qua non est que tout projet implique une amélioration qualitative, au moins à l'échelle de l'îlot, si ce n'est du quartier», précise Albane Fer-

raris. «C'est un paradigme de la régénération. Il remplace celui de la densification qu'on a longtemps suivi.» Concrètement, les préavis aux autorisations de construire sont délivrés par le Service d'urbanisme en suivant les principes du PDCom. Certains projets phares sont par ailleurs en passe de se concrétiser, comme le réaménagement de la gare Cornavin. Parmi les «projets d'envergure», on peut citer la démolition puis la reconstruction du Centre sportif du Bout-du-Monde qui accueillera un bassin couvert de 50 mètres et un skatepark intérieur.

«Une consultation citoyenne très large»

Trois ans de travail ont été nécessaires à la réalisation de ce PDCom, soit «très peu de temps», indique la cheffe de l'urbanisme. Le plan s'est construit avec le concours de la population genevoise. «Le Conseil administratif souhaitait une consultation citoyenne très large en amont», précise encore la cheffe de l'urbanisme. Les Genevois étaient par exemple invités à déposer leurs photographies, commentaires et suggestions sur une plateforme dédiée.

Les services de l'Etat ont organisé des ateliers ou des marches, en allant directement à la rencontre des Genevois lors des grands rassemblements. «L'idée était de toucher un maximum de monde», explique Albane Ferraris. Enfin, le plan a été présenté lors d'une consultation publique ayant attiré 3000 personnes. «Au-delà de ce qu'on avait imaginé.» Genève devrait donc garder la même façade, mais changera drastiquement de structure. ■