

LES CARNETS DE L'ÉCONOMIE ET DE L'ENTREPRISE

Notre lettre aux parlementaires

SERVICES FINANCIERS

Finance durable : état des lieux des initiatives publiques européennes

Atteindre les dix-sept objectifs de développement durable (ODD)¹ adoptés en 2015 par les Etats membres de l'ONU dans le cadre de l'« Agenda 2030 » et contenir d'ici à 2100 le réchauffement climatique « bien en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels », comme le prévoit l'Accord de Paris sur le climat adopté en décembre 2015, implique des investissements colossaux. Selon les données de la CNUCED (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement), le coût des ODD est estimé entre 5 000 et 7 000 milliards de dollars par an. Au niveau européen, sur la seule question de la transition écologique, la Commission européenne² estime que l'Union doit « combler un déficit d'investissement de près de 180 milliards d'euros par an si elle veut atteindre les objectifs [...] en matière de climat et d'énergie à l'horizon 2030 ».

De tels objectifs supposent évidemment une mobilisation exceptionnelle du secteur bancaire et financier. Au-delà même des capitaux à réunir, la finance a un rôle fondamental à jouer, du fait de la place centrale qu'elle occupe dans le fonctionnement de l'économie. En réalité, il ne peut y avoir d'économie durable sans finance durable. Les responsables politiques l'ont bien compris et les initiatives publiques se sont donc multipliées ces dernières années pour que la finance évolue en ce sens. Guidées par les travaux menés au niveau international, les initiatives européennes, déjà largement engagées, seront particulièrement structurantes pour le secteur financier.

G20, Conseil de stabilité financière, OCDE : de nombreuses initiatives au niveau international

L'une des initiatives les plus importantes à l'échelle mondiale a été la création par le G20 en 2015 de la « Task Force on Climate Related Financial Disclosure » (TCFD), laquelle a rendu ses recommandations en 2017. Concernant le secteur financier, la TCFD a préconisé, entre autres, que soit pris en compte le risque climatique, aux côtés des risques de crédit, de marché, de liquidité et opérationnel. Le G20 a également lancé en 2016 un « Green Finance Study Group », devenu en 2018, le SFSG (« Sustainable Finance Study Group »), l'objectif de ce

groupe de travail étant notamment de « développer des solutions sur la manière d'améliorer la capacité du système financier à mobiliser des capitaux privés en faveur d'investissements verts ». Parmi ses recommandations, le SFSG a souhaité encourager l'émergence d'indicateurs pour la finance verte, constatant l'absence de labels et de taxonomie permettant d'identifier plus clairement les actifs durables. On peut citer également le rapport « *Financing Climate Futures* », publié en septembre 2018 par l'OCDE, qui identifie trois actions prioritaires : (i) encourager la prise en compte de l'impact climatique dans les décisions et les stratégies d'investissement, (ii) favoriser la divulgation aux investisseurs des informations relatives aux risques et opportunités liés au changement climatique, et (iii) repenser la supervision du système financier face au risque climatique. Il faut mentionner enfin le « *Network for Greening the Financial System* » (NGFS), qui réunit 36 banques centrales et superviseurs originaires des cinq continents. Ce réseau cherche à garantir la résilience du système financier face aux risques climatiques. En avril 2019, il a formulé six recommandations pour « améliorer le rôle des banques centrales, des superviseurs, des décideurs politiques et des institutions financières dans le verdissement du système financier et la gestion des risques liés à l'environnement et au climat ».

En Europe, une transition guidée par la Commission et son plan d'action « financer la croissance durable »

Toutes ces initiatives et réflexions internationales ont clairement guidé les travaux européens. En particulier, sur la base du rapport du « High Level Expert Group » (HLEG) constitué par Bruxelles dans la foulée de l'Accord de Paris, la Commission européenne a adopté le 8 mars 2018 un ambitieux plan d'action. Celui-ci définit la finance durable comme étant « le processus consistant à tenir dûment compte des considérations environnementales et sociales dans la prise de décisions d'investissement, ce qui se traduit par une hausse des investissements dans des activités à plus long terme et durables » et fixe à l'Europe trois objectifs principaux, consistant d'une part à « réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables

en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive », d'autre part à « gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales », et enfin à « favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières ».

Pour atteindre ces trois objectifs, le plan liste dix actions, visant principalement à favoriser l'investissement dans des projets durables, créer des normes et labels pour les produits financiers verts (projets de *Green Bonds Standard* et *EU Ecolabel*), mieux intégrer la durabilité dans la recherche financière ainsi que dans les exigences prudentielles (prise en compte des risques liés au changement climatique), ou encore, favoriser la gouvernance durable des entreprises et atténuer le court-termisme des marchés financiers.

Parmi ces actions, trois ont déjà donné lieu à des initiatives législatives européennes, publiées en mai 2018 :

- une proposition de règlement sur « la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité », dit règlement « Disclosure » ;
- une proposition de révision du règlement sur les indices de référence, dit règlement « Benchmark » ;
- enfin une proposition de règlement visant à établir une « taxonomie », ou « taxinomie », autrement dit un système européen de classification commune des activités durables.

Outre ces trois propositions, la Commission européenne a lancé un projet de modification d'un règlement délégué³ de MIF II sur la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le conseil en investissement et la gestion de portefeuille. Dans le même sens, elle a donné mandat à l'Autorité européenne des marchés financiers - l'ESMA- et l'Autorité européenne des assurances - l'EIOPA - d'élaborer un avis technique pour modifier les textes d'exécution des directives OCPVM, AIFM, MIF II, Solvabilité II et Distribution d'assurance (IDD) afin d'imposer explicitement aux intermédiaires



la prise en compte des critères ESG dans le cadre du conseil financier aux clients. Ces différentes initiatives sont en cours.

« éviter le « greenwashing », autrement dit faire en sorte que les produits d'investissement présentés comme verts le soient véritablement »

Concernant la taxonomie, les co-législateurs européens, avec l'appui du « *Technical expert group on sustainable finance* » (TEG) constitué par la Commission, sont parvenus le 5 décembre dernier à un accord informel en trilogue (qui désigne les négociations informelles entre le Parlement, le Conseil et la Commission), au terme de tractations longues et complexes du fait d'importantes divergences sur des questions sensibles telles que le nucléaire. Cet accord prévoit une entrée en application de la nouvelle nomenclature européenne dès 2021.

Les règlements *Disclosure* et *Benchmark* ont également fait l'objet d'un accord politique entre le Parlement européen et le Conseil de l'UE, au cours du premier semestre 2019.

Le règlement benchmark prévoit la création d'une nouvelle catégorie d'indices financiers de référence, comprenant deux types d'indices. Le premier type recouvre les **indices de référence « transition climatique », dont l'objectif est de réduire l'empreinte carbone d'un portefeuille d'investissement classique**, tandis que le second correspond aux **indices de référence « accord de Paris », encore plus ambitieux que les précédents dans la mesure où ne seront sélectionnés que des composants contribuant à la réalisation de l'objectif de 2°C fixé par l'accord de Paris** sur le climat. Le texte introduit en outre des exigences de transparence pour l'ensemble des indices de référence en introduisant une obligation de fournir des explications sur la manière dont les facteurs ESG sont pris en compte dans leurs méthodologies. Les administrateurs⁴ d'indices auront jusqu'au 30 avril 2020 pour se soumettre à ces obligations de transparence.

Le règlement *Disclosure* vise quant à lui à encadrer à plusieurs niveaux la transparence des fonds vis-à-vis de leur intégration des critères ESG, l'un des objectifs poursuivis par le législateur européen étant d'éviter le « *greenwashing* », autrement dit faire en sorte que les produits d'investissement présentés comme verts le soient véritablement.

Ce texte, qui vise en particulier les entreprises d'assurance, les institutions de retraite professionnelle, les entreprises d'investissement et les banques qui fournissent des services de conseil en investissement et les sociétés de gestion d'OPCVM et de fonds alternatifs, définit des règles harmonisées de publication d'informations concernant les politiques

appliquées par ces professionnels pour l'intégration des risques de durabilité dans leur processus de décision d'investissement et de conseil en investissement (« *sustainability risks policy* »), au niveau de l'entité, via son site internet, mais aussi au niveau le plus granulaire, c'est-à-dire de chaque produit, en particulier dans la documentation précontractuelle. Il introduit également une obligation de transparence sur les « *principal adverse sustainability impacts* », c'est-à-dire sur les principales incidences négatives de leur politique d'investissement sur les facteurs ESG. Le règlement prévoit aussi des obligations de transparence spécifiques d'une part pour les produits qui mettent en avant des caractéristiques ESG parmi d'autres et d'autre part pour les produits « investissement durable ». L'objectif général est d'apporter une information précise à l'investisseur, notamment pour éviter le *greenwashing*.

« l'accord sur la taxonomie et l'adoption des règlements « Disclosure » et « Benchmark » marquent des étapes très importantes en direction de l'établissement d'un cadre juridique européen complet en matière de finance durable »

Si le récent accord sur la taxonomie et l'adoption des règlements « *Disclosure* » et « *Benchmark* » marquent des étapes très importantes en direction de l'établissement d'un cadre juridique européen complet en matière de finance durable, il faut noter que le compromis trouvé sur la taxonomie doit encore faire l'objet d'une approbation formelle par le Parlement et le Conseil, et que, pour les deux autres textes, des éléments importants restent à définir au niveau des textes d'exécution, dits de « niveau 2 », ceux-ci étant actuellement en cours d'élaboration au sein des autorités européennes de surveillance, l'EBA, l'EIOPA et l'ESMA⁵.

Adapter la réglementation prudentielle pour favoriser les investissements verts

Les mesures initiées par la Commission européenne, dont les principales font l'objet de cet article, seront évidemment extrêmement structurantes pour le secteur financier. Des mesures complémentaires pourraient cependant être utiles dans le domaine de la réglementation prudentielle. En effet, à la suite de la crise de 2008, des réformes prudentielles majeures ont été adoptées, issues du Comité de Bâle, en ce qui concerne les banques, ou de la Commission européenne, pour ce qui est des assureurs. Ces réformes, nécessaires pour renforcer la stabilité financière, sont, d'une manière générale, peu favorables aux investissements de long terme, que ce soit l'accord dit de Bâle III ou la directive européenne Solvabilité II. Or la transition écologique implique

justement des investissements longs, dans la mesure où ils concernent le plus souvent des infrastructures. Des mesures pourraient donc être prises pour d'une part adapter les contraintes imposées aux assureurs par Solvabilité II, pour leurs investissements liés à la transition écologique, et d'autre part ajuster celles appliquées aux crédits bancaires verts, à travers l'introduction d'un « *green supporting factor* », mécanisme consistant à inciter les banques à « dé-carboner » leurs bilans en diminuant les exigences prudentielles appliquées aux actifs bilanciaux « verts ».

Au-delà de ces possibles mesures, on ne peut que se réjouir que l'Union européenne soit pionnière en matière de réglementation « verte » et pèse en conséquence sur la définition de normes internationales en la matière. Il est cependant impératif, pour préserver la compétitivité de ses entreprises, qu'elle s'assure que les autres juridictions, dont les Etats-Unis, appliquent elles-mêmes des normes équivalentes.

Hubert d'ETIGNY
Affaires publiques France
hubert.detigny@bnpparibas.com

Marie CLEMENT
Affaires publiques France
marie.clement@bnpparibas.com

1 - Les 17 ODD : (1) Éradication de la pauvreté, (2) Lutte contre la faim, (3) Accès à la santé, (4) Accès à une éducation de qualité, (5) Égalité entre les sexes, (6) Accès à l'eau salubre et à l'assainissement, (7) Recours aux énergies renouvelables, (8) Accès à des emplois décents, (9) Bâtir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation, (10) Réduction des inégalités, (11) Villes et communautés durables, (12) Consommation et production responsables, (13) Lutte contre le changement climatique, (14) Vie aquatique, (15) Vie terrestre, (16) Justice et paix, (17) Partenariats pour la réalisation des objectifs.

2 - « Plan d'action : financer la croissance durable », Commission européenne, mars 2018, <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/EN/COM-2018-97-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

3 - Règlement délégué 2017/565 : texte d'application, dit de niveau 2, de la directive relative aux marchés d'instruments financiers (MIF), adopté par la Commission européenne sur la base d'un avis technique rendu par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

4 - Au sens du règlement Benchmark, les administrateurs d'indices de référence sont les personnes morales ou physiques qui contrôlent la fourniture d'un indice de référence. Selon ce même règlement, « on entend par « indice », tout chiffre (a) qui est publié ou mis à la disposition du public, (b) qui est régulièrement déterminé (i) en tout ou en partie, par l'application d'une formule ou de toute autre méthode de calcul, ou au moyen d'une évaluation; et (ii) sur la base de la valeur d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents, ou prix, y compris des estimations de prix, des taux d'intérêt effectifs ou estimés, des offres de prix et des offres de prix fermes, d'autres valeurs ou des données d'enquête ».

5 - EBA : Autorité bancaire européenne (European Banking Authority) / EIOPA : Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (European Insurance and Occupational Pensions Authority) / ESMA : Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority).



Attractivité de la France : un bon cru 2018 mais des risques pour la cuvée 2019

Pour définir une politique d'attractivité, tout Etat doit au préalable chercher à mesurer son attractivité. Plusieurs indicateurs développés par des institutions supranationales, telle la Banque Mondiale, permettent d'en rendre compte. Le premier d'entre eux consiste à **comptabiliser les flux entrants d'investissements directs étrangers, les « IDE »**. Le **nombre d'emplois créés sur le territoire par les centres de décision étrangers** est un autre indicateur important.

Les **enquêtes d'opinion** développées par des cabinets de conseil, telles que le baromètre EY, de l'AmCham France (Chambre de commerce américaine en France), des Conseillers du Commerce extérieur, de Bain & Company ou encore les enquêtes de Kantar, qui rendent compte du point de vue d'investisseurs sur un pays donné, constituent également des indicateurs importants. Ainsi, en 2019, 500 investisseurs ont été sondés dans le cadre de l'enquête de Kantar sur l'attractivité de la France tandis que le baromètre EY a recueilli les avis de 210 chefs d'entreprises. Le rapport annuel de Business France sur les investissements internationaux en France est également riche d'informations. Il établit les caractéristiques des IDE en France (pays d'origine, secteurs, emplois concernés, etc.) et dresse un bilan de l'attractivité de l'Hexagone et du contexte international dans lequel ces flux d'IDE sont générés.

Deux autres indicateurs composites viennent compléter ces enquêtes. La Banque Mondiale publie chaque année son indice « *Doing Business* » classant 190 économies en fonction de la **qualité du climat des affaires qui y règne** et leur attribuant des scores quant à la **facilité d'implantation d'une activité sur leur territoire**. Chaque année est également établi le Global Competitiveness Index à la suite du World Economic Forum. Cet **indice de compétitivité réunit les aspects macro- et microéconomiques de la compétitivité de 140 pays en un seul indice. Ce dernier croise les résultats de 98 indicateurs concernant, entre autres, les institutions, les infrastructures, la stabilité macroéconomique et la capacité d'innovation**. Cet indice permet de classer les économies en fonction de leur degré de compétitivité.

Etat des lieux

En 2019, dans le classement *Doing Business*, la France obtient le score de 77,29 sur 100, en légère augmentation

par rapport au classement 2018 (+0,99), signe que le pays résiste bien dans un environnement mondial et européen toujours plus incertain sur le plan économique et politique. Ce constat est validé par l'indice de compétitivité du *World Economic Forum* qui classe la France quizième pays le plus compétitif en 2019, en hausse de 2 places par rapport à 2018.

Du côté des enquêtes d'opinion, la France reste une destination attractive puisque **55% des investisseurs américains interrogés dans le cadre de l'enquête menée en 2018 par l'AmCham pensent que la France est une « bonne » destination d'investissement**. Ils étaient 48% à le penser en 2017. Le résultat de l'enquête EY pour 2018 est également intéressant et instructif, la France se hissant à la seconde place du palmarès des pays européens les plus attractifs juste derrière le Royaume-Uni et juste devant l'Allemagne (cf. graphique 1). **Elle concentre ainsi 1027 décisions d'investissement en 2018 devançant l'Allemagne (973 projets) et talonnant le Royaume-Uni (1054 projets). Néanmoins, le nombre d'emplois créés par ces IDE reste très faible : 43 emplois par projet en moyenne.**

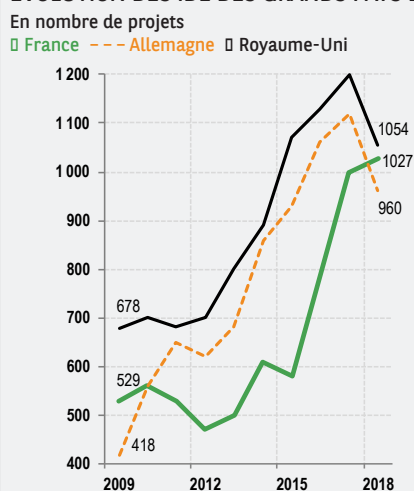
Autre résultat positif : **selon EY, la France est devenue, en 2018, la première destination européenne des projets d'investissement dans les centres de recherche et développement (R&D), avec 144 projets, soit plus que l'Allemagne et le Royaume-Uni réunis (respectivement, 64 et 74 projets). La France s'est également maintenue en tête du palmarès européen pour les projets d'IDE dans l'industrie. C'est le secteur du numérique qui**

a attiré le plus d'IDE en 2018 (171 projets), suivi par les services aux entreprises (121 projets). Au total, les cinq premiers secteurs les plus attractifs en France représentent 50% des investissements captés, faisant de la France le pays européen où la répartition des IDE est la plus diversifiée. Par ailleurs, **tous types d'investissements confondus, Paris se place au deuxième rang des métropoles mondiales en termes de nombre d'IDE reçus, juste derrière Londres**. Bien que ces résultats laissent penser que l'Hexagone bat des records, **la France accuse néanmoins un retard sur le Royaume-Uni et l'Allemagne dans des secteurs stratégiques comme le numérique et les centres de décision**. En effet, bien que le numérique ait été le secteur le plus porteur d'IDE en 2018, la France reste distancée par ses concurrents britanniques et allemands qui concentrent respectivement 288 et 218 projets d'investissement dans le digital. Quant aux centres de décision, d'après les chiffres fournis par le baromètre EY, le nombre de QG régresse de 24%, un déclin d'une ampleur toutefois similaire à la tendance européenne (-23%).

Toujours selon le baromètre EY, **après avoir augmenté continuellement pendant six ans, le nombre de projets d'IDE en Europe a accusé un recul de 4% en 2018, marquant une baisse historique dans l'attractivité de l'Europe continentale**. Un tel repli n'avait pas été observé depuis 2012. **A l'inverse de la tendance européenne, l'attractivité de la France se maintient, portée par l'industrie** puisqu'un tiers des projets d'investissement concernent des sites de production ou extensions de sites de production : un résultat qui retient l'attention alors que l'industrie est l'un des secteurs les plus touchés par la baisse des IDE sur le vieux continent.

Cette diminution historique des IDE en Europe s'inscrit dans un contexte géopolitique complexe : l'absence d'accord sur les conditions de sortie du Royaume-Uni inquiète particulièrement les investisseurs. En effet, **38% des investisseurs interrogés dans le baromètre EY considèrent le Brexit comme le principal risque menaçant l'attractivité européenne**. En tant que point d'entrée géographique sur le continent, la France bénéficie cependant de la situation. **L'Île-de-France enregistre même la plus forte progression d'IDE en provenance du Royaume-Uni, suivie de Madrid et Francfort**. Et le Royaume-Uni apparaît comme le troisième pays d'origine des IDE entrants en France. Par ail-

EVOLUTION DES IDE DES GRANDS PAYS EUROPEENS



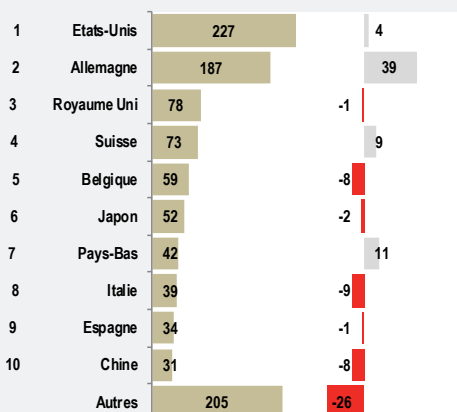
Graphique 1 Source : EY, BNP Paribas



leurs, si la réforme fiscale américaine pousse les entreprises américaines et étrangères à rapatrier leurs profits sur le sol américain, cela n'empêche pas les entreprises américaines de se tourner vers la France puisque les Etats-Unis sont les premiers investisseurs en France juste devant l'Allemagne. Ils concentrent à eux seuls 18% de la totalité des projets d'investissement en 2018, contre 13% pour l'Allemagne (cf. graphique 2).

TOP 10 DES PAYS D'ORIGINE DES IDE EN FRANCE

En nombre de projets en 2018 Variation 2017-2018, en nombre



Graphique 2 Source : EY, BNP Paribas

Points forts et faiblesses

Les principaux facteurs d'attractivité de la France sont la solidité de son maillage industriel, son écosystème entrepreneurial et le dynamisme de sa recherche. Les réformes récemment entreprises jouent également favorablement. En revanche, des progrès restent à faire en matière de poids de l'administration, de fiscalité et de coût du travail.

En 2018, la France a maintenu sa position de

première destination d'accueil des activités industrielles en Europe juste devant la Turquie et l'Allemagne, rang qu'elle occupe depuis maintenant plus de dix ans. Selon Business France, ce dynamisme devrait se renforcer dans les années à venir puisque le gouvernement s'est engagé à revitaliser le tissu industriel français afin de bénéficier des effets d'une révolution industrielle 4.0. **D'après les enquêtes menées par Business France, plus de 84% des investisseurs interrogés plébiscitent plus particulièrement la qualité de la main d'œuvre, la montée en gamme des produits et la digitalisation des processus industriels.**

Si, du point de vue de son attractivité, la France est sortie indemne du ralentissement économique européen en 2018, **le gouvernement pourrait craindre pour 2019 les retombées d'un climat social tendu.** Le deuxième sommet « Choose France », initié par le président Emmanuel Macron, avait d'ailleurs notamment pour but de rassurer les dirigeants de 120 multinationales. **31% des dirigeants interrogés par EY pensent que réformer le dialogue social aurait un impact sur l'attractivité de l'Hexagone. 47% d'entre eux déplorent le poids des démarches administratives pour les entreprises et plus d'un tiers celui de la fiscalité et du coût du travail.**

De nombreuses réformes ont été engagées ces dernières années pour alléger ces contraintes et créer un environnement des affaires plus favorable. Initiée par François Hollande et poursuivie et amplifiée par Emmanuel Macron, la politique de l'offre est le cadre général dans lequel ces réformes s'inscrivent. On peut citer à cet égard **la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisse**

de charges (visant à abaisser le coût du travail), la **transformation de l'ISF en Impôt sur la Fortune Immobilière** et le **Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU)**, dont l'objectif est d'alléger la fiscalité du capital, ou encore la **loi PACTE**, qui vise notamment à répondre aux besoins de simplification administrative des investisseurs. Des initiatives telles que « territoires d'industrie » et le Pacte productif 2025 sont en cours d'élaboration et ont aussi pour objectif de lever des barrières à l'entrée.

La France promeut également un **environnement favorable à l'innovation**. Sa performance - en tant que destination la plus attractive d'Europe pour les projets de R&D - en atteste, tout comme le bouillonnement de la French Tech. **Ce dynamisme de la recherche et de l'innovation est soutenu par un maillage solide d'incubateurs mais aussi par un ensemble d'incitations fiscales dont le Crédit Impôt Recherche et le Crédit Impôt Innovation.** Couplées au nombre d'étudiants en recherche avancée et d'ingénieurs, ces incitations poussent les géants de la Tech à renforcer leur présence dans l'Hexagone. **L'innovation est ainsi perçue par 84% des dirigeants interrogés par Business France comme l'avantage compétitif de la France qui lui permet de faire la différence.** La majorité d'entre eux saluent également le **réseau de clusters de l'Hexagone, la possibilité de collaborer avec des équipes de recherche universitaires et l'accès facilité au financement.**

Hélène BAUDCHON

Recherche économique Groupe
helene.baudchon@bnpparibas.com

Kenza CHAREF

Recherche économique Groupe
kenza.charef@bnpparibas.com

Attractivité : définition et mesures

D'après l'INSEE, l'attractivité économique d'un territoire se définit comme « la capacité d'un territoire à attirer des ressources spécifiques provenant de l'extérieur. Les contours de l'attractivité économique englobent deux aspects complémentaires : un aspect « productif » traditionnel et un aspect « résidentiel ». Ils définissent ensemble une géographie de l'attractivité des territoires ».

La notion d'attractivité économique reflète la performance d'un territoire à une période donnée et permet de justifier les choix d'investissements. Les politiques d'attractivité visent quant à elles à attirer les investissements étrangers sur le territoire national afin d'augmenter le niveau de l'activité économique. Ces politiques sont légitimées par les théories de l'attractivité territoriale telles que celles développées par (i) la nouvelle économie géographique ou (ii) l'économie industrielle.

(i) La nouvelle économie géographique justifie la prise en compte de facteurs hors prix dans l'attractivité. Selon cette théorie, les entreprises établissent leurs choix d'implantation en fonction d'externalités liées à l'agglomération ou à la dispersion des activités économiques. Des entreprises d'un même secteur peuvent être encouragées à se concentrer géographiquement pour bénéficier d'économies d'échelle et d'externalités d'infrastructures (transports, proximité et accessibilité des fournisseurs ou du marché, etc). Elles peuvent aussi, à l'inverse, être amenées à se disperser lorsqu'elles pâtissent d'externalités négatives liées à leur concentration, telles que la pollution, la concurrence locale responsable de la hausse du prix des intrants, etc. Les pouvoirs publics peuvent décider d'agir sur ces externalités. Par exemple, l'Etat peut

décider d'établir des prix plafonds sur les intrants ou de motiver la création d'infrastructures, facteur essentiel dans le choix de localisation des entreprises.

(ii) Les théories de l'économie industrielle viennent compléter les apports de la nouvelle économie géographique en prenant en compte les ressources spécifiques d'un territoire d'ordre institutionnel, industriel et technologique. La présence de technopoles, *clusters*, districts industriels au sein d'un territoire permettent aux entreprises de bénéficier d'externalités technologiques et de capital humain. Le développement de la recherche et de la formation de sa population sont aussi des clefs de l'attractivité.

