

WHAT'S ON ?

AVRIL 2018

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



ÉCONOMIE FRANCE

INTERVIEW // JACQUES DE PERETTI PDG d'AXA France

Epargne retraite: «Le projet du gouvernement ne coche pas les cases d'un revenu garanti à vie»

- Le PDG d'AXA France juge « complètement inadaptée » la proposition de réforme présentée par le gouvernement.
- « Il n'est pas dans l'intérêt des retraités de favoriser une sortie en capital », met-il en garde.

Propos recueillis par
Guillaume Maujean,
@gmaujean
Laurent Thévenin,
@laurentthevenin
et François Vidal,
@vidal110

Alors que le prochain projet de loi sur les entreprises baptisé « Pacte » doit réformer l'épargne retraite en France afin de la rendre plus attractive, les assureurs n'ont pas réussi à imposer leur vision. Jacques de Peretti, le PDG d'AXA France, monte au créneau pour défendre la nécessité de verser sous forme de rentes viagères les sommes accumulées par les épargnants.

Comment accueillez-vous le projet de réforme de l'épargne retraite voulue par le gouvernement ?
L'objectif de départ est louable, mais la proposition est, elle, complètement inadaptée. La nécessité pour les Français de compléter leur retraite de base ne va cesser de s'accroître, et il faut donc favoriser le développement de la retraite supplémentaire. Le taux de remplacement, c'est-à-dire le rapport entre le montant de la pension et le dernier salaire, baisse en effet continuellement pour les cadres comme pour les non-cadres. Selon une étude récente, les trois quarts des Français savent que leur retraite ne sera pas suffisante pour couvrir leurs besoins. Si on ajoute l'allongement

« Si l'on vous verse un capital en une seule fois à votre départ à la retraite et que vous le gérez mal, il risque donc de ne pas être suffisant. »

de la durée de la vie, ils vont avoir besoin de ressources pour encore plus longtemps. Les Français doivent donc avoir la possibilité de se constituer un complément de revenu à vie. C'est ce que permettent les produits d'épargne retraite qui versent des rentes viagères. Je ne pense pas qu'il soit dans l'intérêt des retraités de favoriser une sortie en capital.

En quoi est-ce une mauvaise idée, selon vous ?
Cela change la nature même du produit retraite, qui devient un simple produit d'épargne à disponibilité différée. Surtout, c'est mettre les Français dans une situation de risque considérable ! A soixante-cinq ans, vous avez généralement une mauvaise appréciation du nombre d'années qu'il vous reste encore à vivre. Si l'on vous verse un capital en une seule fois à votre départ à la retraite et que vous le gérez mal, il risque donc de ne pas être suffisant. Les rentes, c'est la meilleure protection contre ce risque. On le voit dans un autre domaine, celui de l'indemnisation des victimes d'accidents corporels. Les tribunaux exigent que nous mettions en place une rente viagère, plutôt que le versement d'un



Selon Jacques de Peretti, « la nécessité pour les Français de compléter leur retraite de base ne va cesser de s'accroître ».

capital. Et c'est d'ailleurs ce que la profession de l'assurance avait préconisé dans un Livre blanc, il y a dix ans, sur la base de certains critères.

Mais n'y a-t-il pas un frein culturel chez les épargnants vis-à-vis des rentes ?
Sans doute. Par rapport à d'autres pays, la sortie en rente viagère n'est pas l'option préférée des Français.

Cela explique l'encours relativement modeste des produits de retraite supplémentaire ?
Les différents produits d'épargne retraite ne représentent effectivement qu'à peine 5 % des cotisations totales de retraite. Mais il faut bien voir que ce sont, dans l'ensemble, des produits encore relativement jeunes. Le Madelin date de 1995 et le PERP (plan d'épargne retraite populaire) de 2003. Néanmoins, la collecte sur ces produits progresse de plus de 10 % par an.

Soutenez-vous la proposition de la Fédération française de l'assurance de créer un produit d'épargne retraite universel ?
A 100 % ! Le système actuel des produits d'épargne retraite est illisible, avec des conditions de déblocage des fonds qui ne sont pas les mêmes d'un dispositif à l'autre. Il serait donc souhaitable d'avoir un seul et même contrat d'épargne retraite,

que vous soyez travailleur non salarié, souscripteur à titre individuel ou salarié d'une grande entreprise qui a mis en place un contrat article 83. Il faut aussi que ce contrat soit portable, c'est-à-dire que les sommes accumulées puissent être transférées d'un dispositif à l'autre sans pénalités. Enfin, nous devons donner régulièrement la possibilité à nos clients de changer d'assureur et de faire jouer la concurrence. Il est surtout de notre devoir d'offrir un revenu de remplacement garanti à vie, avec donc une sortie en rentes.

Cette proposition ne semble pas avoir été entendue par le gouvernement...
Je suis convaincu que le bon sens va finir par l'emporter. Car le projet actuel du gouvernement ne coche pas les cases d'un revenu garanti à vie, de la sécurité pour les épargnants et d'un meilleur financement de l'économie. Si aujourd'hui chez AXA, nous pouvons avoir une part action deux fois plus importante dans nos produits d'épargne retraite que dans l'assurance-vie, c'est parce que la durée du produit est beaucoup plus longue, avec une phase d'accumulation de vingt ans en moyenne et une phase de désaccumulation elle aussi d'une vingtaine d'années. Avec un produit qui permet une sortie en capital à l'âge de la retraite, l'horizon de placement, et donc la prise de risque, ne peut pas être le même.

« Le système actuel des produits d'épargne retraite est illisible. »

« Avec des conditions de déblocage des fonds qui ne sont pas les mêmes d'un dispositif à l'autre. »

Dans les discussions sur le projet de loi Pacte, les assureurs ne se sont-ils pas trop focalisés sur l'assurance-vie et moins sur l'épargne retraite ?
Nous avons effectivement beaucoup travaillé sur l'assurance-vie avec les pouvoirs publics pour permettre un meilleur développement de l'euro-croissance, qui ouvre une voie intermédiaire entre les fonds euros et les unités de compte. Le travail sur l'épargne retraite est très récent. Mais il est encore temps de faire une réforme qui en vaille la peine. ■

Les investisseurs étrangers sensibles à l'effet Macron.

La destination France a attiré 1 300 projets d'investissements étrangers en 2017, c'est 180 de plus qu'en 2016.

Plus 16% ! Chez Business France, l'agence publique qui vend la France à l'étranger, on a le sourire. Depuis deux décennies que l'on recense précisément les implantations étrangères, c'est la première fois qu'une telle hausse des projets d'investissement est mesurée. Ce rebond devrait permettre la création de plus de 26 000 emplois sur le territoire français et le maintien sur notre sol de plus de 7 000 autres. 50 % des investissements sont de nouvelles implantations, le reste est constitué par des reprises et des extensions d'activités existantes.

Bien sûr, la reprise économique pointe son nez et favorise la croissance, estimée en 2017 à + 2 % du PIB français. Bien sûr, le Brexit a sans doute également joué en faveur du choix de l'hexagone. Mais l'essentiel est ailleurs. «Il y a bien eu un effet Macron», déclarait Christophe Lecourtier, directeur général de Business France, aux Echos le 4 avril dernier. L'attitude volontariste du nouveau président, son discours sur la «start-up nation» et la flexibilité, semblent fonctionner au moins auprès des entreprises étrangères.

Pour cause d'élection présidentielle en mai, les investisseurs se sont d'abord montrés attentistes durant le premier semestre 2017. «Mais les investissements ont nettement accéléré dans la seconde partie de l'année», explique le rapport annuel d'activité de Business France. De manière plus générale, «la France est une destination attractive pour 84 % des décideurs étrangers». Une séduction qui fait de notre pays le deuxième pays européen le plus attractif après l'Allemagne.

Si les implantations chinoises sont très médiatisées, les premiers à investir chez nous sont de loin les Américains : 230 projets annoncés en 2017, 50 de plus qu'en 2016, et un goût marqué pour les jeunes start-up. «Ce que la France a développé dans la technologie, autour de la French Tech, n'est pas passé inaperçu auprès des décideurs américains», se félicite Christophe Lecourtier. Au total, plus du tiers des investissements se concentre dans l'informatique et les services aux entreprises et les projets de R&D sont en forte croissance. Autant de signaux qui placent la France en bonne position dans la course à l'innovation. A condition que l'actuelle vague contestataire ne vienne pas casser cet élan.



Le géant américain Facebook développe ses activités en France. Ici, Sheryl Sandberg (G), numéro deux du groupe, et Xavier Niel (D), fondateur de Free, lors de la présentation de la Station F à Paris le 17 janvier 2017. afp.com/ERIC_PIERMONT

ÉCONOMIE MONDE

L'économie mondiale devrait se garder du protectionnisme. Les restrictions sur les importations nuisent à tout le monde. Les règles de l'OMC risquent d'être «anéanties».

HONG KONG, 11 avril (Reuters) - Le Fonds monétaire international (FMI) est optimiste quant aux perspectives de croissance mondiale mais des nuages plus sombres se profilent à l'horizon en raison de l'allègement des mesures de relance de l'économie et de la hausse des taux d'intérêt, a déclaré mercredi sa directrice générale, Christine Lagarde. Dans un discours prononcé à Hong Kong, Christine Lagarde a estimé que les principales priorités pour l'économie mondiale consistaient à éviter le protectionnisme, à se prémunir contre les risques financiers et à favoriser la croissance à long terme. Elle s'exprimait alors que les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont créé un climat d'incertitude pour les entreprises.



Lagarde optimiste sur la croissance, redoute le protectionnisme | Crédits photo : International Monetary Fund

«L'histoire montre que les restrictions sur les importations nuisent à tout le monde, et particulièrement aux consommateurs les plus pauvres», a-t-elle dit.

«Elles conduisent non seulement à des produits plus chers à des choix plus limités, mais elles empêchent également le commerce de jouer son rôle essentiel dans la stimulation de la productivité et la diffusion des nouvelles technologies.» La meilleure façon de s'attaquer aux déséquilibres mondiaux est de mettre en place des politiques budgétaires ou des réformes structurelles, a-t-elle poursuivi.

Pour Christine Lagarde, les pays doivent s'engager à respecter des règles du jeu équitables et à résoudre leurs différends sans recourir à des mesures exceptionnelles. Jeter à bas les règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) constituerait selon elle «un inexcusable échec politique collectif.»

En 2018 et 2019, prédit le FMI, la reprise finira par ralentir en raison de la fin des mesures de relance budgétaire, du mouvement de hausse des taux d'intérêt et du durcissement des conditions de crédit.

LA DETTE MONDIALE À UN RECORD

Selon une nouvelle étude du FMI, la dette mondiale a atteint un record de 164.000 milliards de dollars (133.000 milliards d'euros), soit 40% de plus qu'en 2007, la Chine représentant un peu plus de la moitié de cette augmentation. Christine Lagarde a estimé que des économies étaient nécessaires pour réduire les déficits publics, renforcer les cadres budgétaires et placer l'endettement public sur une trajectoire descendante progressive.

«Renforcer la stabilité financière en augmentant les protections dans les secteurs des entreprises et des banques est essentiel, particulièrement dans les grandes économies émergentes comme la Chine et l'Inde», a-t-elle ajouté.

Les marchés immobiliers dans les grandes villes évoluent de plus en plus ensemble, a-t-elle relevé, soulignant que cela pourrait amplifier n'importe quel choc financier et macroéconomique venant d'un pays.

La directrice générale du FMI s'exprimait après avoir assisté au Forum de Boao pour l'Asie, durant lequel elle a déclaré que la reprise économique mondiale s'enracinait. (Catherine Mallebay-Vacqueur pour le service français, édité par Véronique Tison)

La dette mondiale bat des records.

Le Fonds monétaire international tire la sonnette d'alarme : il juge que l'économie de la planète pourrait être menacée.

L'endettement mondial atteint des records sous l'impulsion de la Chine, au point de dépasser largement les niveaux de 2009, juste après la faillite de la banque Lehman Brothers en 2008, et de représenter un risque pour l'économie, a prévenu mercredi le Fonds monétaire international (FMI).

« Il n'y a pas de place pour la complaisance », a affirmé Vitor Gaspar, le chef du Fonds monétaire international pour les affaires budgétaires, lors de la présentation du rapport intitulé « L'observatoire budgétaire », en prélude des réunions de printemps de l'institution financière et de la Banque mondiale.

Selon les chiffres de cette étude, l'ensemble de la dette mondiale a atteint 164 000 milliards de dollars en 2016 et représente 225 % du PIB mondial.

« Le monde est désormais 12 % plus endetté que lors du précédent record en 2009 », a déploré le FMI, qui attribue notamment cette hausse de l'endettement à la Chine qui, à elle seule, représente 43 % de l'augmentation de la dette depuis 2007.



L'ensemble de la dette mondiale a atteint 164.000 milliards de dollars en 2016 et représente 225 % du PIB mondial, selon le Fonds monétaire international. (Illustration) AFP

Les Etats-Unis plongent dans le déficit

Alors qu'a priori dans les pays riches, le niveau d'endettement public devrait baisser, ce ne sera pas le cas aux Etats-Unis. Avec la réforme fiscale de Donald Trump adoptée en décembre, l'endettement devrait se poursuivre. Le déficit budgétaire américain devrait augmenter de 1 000 milliards de dollars lors des trois prochaines années, élevant la dette du pays à 116,9 % du PIB d'ici 2023.

Le FMI exprime sa « préoccupation » face à cette hausse de la dette mondiale. Pour les pays développés, elle se situe à 105 % de leur PIB, soit le niveau le plus haut depuis la Deuxième guerre mondiale, et celle des émergents atteint 50 %. Du jamais-vu depuis la crise de la dette des années 80 qui avait frappé avec force les économies en développement. Vitor Gaspar appelle les Etats à prendre des mesures pour éviter de se retrouver pieds et poings liés en cas de crise.

Pays émergents : une dette souvent souscrite en dollars

« Un endettement et des déficits importants amoindrissent les capacités des gouvernements à répondre avec des politiques budgétaires soutenant l'économie en cas de récession », a souligné le FMI.

Les pays émergents pourraient en être les premières victimes : « l'endettement se trouve à un niveau très élevé dans le monde entier et il est souvent souscrit en dollars », avait rappelé le chef économiste du FMI, Maurice Obstfeld, lors de la présentation la veille des perspectives économiques de l'institution financière. Dans ces conditions, si les Etats-Unis devaient augmenter de manière plus rapide que prévu leurs taux d'intérêt, les émergents pourraient en subir les conséquences.

Allemagne: optimisme sur la croissance malgré les derniers indicateurs

L'économie allemande devrait croître plus rapidement que prévu cette année et l'an prochain, ont estimé jeudi les principaux instituts économiques allemands, relativisant la série d'indicateurs économiques mitigés publiés ces dernières semaines.

Ces cinq instituts (Ifo, RWI, DWI, IWH, IfW) d'orientations politiques diverses ont relevé leurs prévisions de croissance de 0,2 point, à 2,2% du PIB pour 2018 et 2,0% pour 2019.

«Le boom de l'économie allemande continue, mais les capacités économiques se raréfient et la conjoncture ralentit légèrement, tout en gardant une vitesse élevée», notent les cinq organisations dans leur rapport biennuel.

«Les mesures fiscales annoncées par le gouvernement devraient aussi stimuler la demande» allemande, ajoutent-ils. Les instituts s'attendent à un taux de chômage de 5,2% en 2018 et de 4,8% en 2019. L'inflation devrait s'établir à 1,7% en 2018 et passer à 1,9% en 2019.

Cette révision des pronostics intervient alors que l'économie allemande a pris un coup de froid début 2018 en affichant une série de contre-performances côté production industrielle, exportations et ventes de commerce de détail. En particulier, la production industrielle allemande s'est nettement repliée en février, de 1,6% sur un mois.

Les instituts expliquent ces chiffres surtout par des «effets exceptionnels», et notamment un nombre plus élevé que normalement des arrêts maladie et du nombre de grèves d'avertissement.

«Les derniers chiffres des entreprises suggèrent que la baisse devrait être rattrapée en mars», ajoutent-ils.

Dans ce contexte, et sur fond de craintes de guerre commerciale et de conflit syrien, le moral des investisseurs allemands est repassé nettement en territoire négatif en avril, selon le baromètre de l'institut ZEW publié mardi.

Pour l'économie internationale, les instituts allemands mettent en garde contre une escalade du conflit commercial, qui pourrait «entraver de manière significative la croissance de l'économie mondiale à moyen terme».



L'industrie automobile est l'un des piliers de l'économie allemande, qui devrait croître plus qu'escompté selon plusieurs instituts économiques du pays (DPA/AFP / INGO WAGNER)

MARCHÉS FINANCIERS

Bourse : pourquoi l'Europe peut rattraper son retard sur Wall Street

● Depuis quelques semaines, les marchés européens battent Wall Street en Bourse.
● Un effet de la chute des valeurs high-tech, mais aussi d'une montée des risques aux Etats-Unis.

BOURSE

Pierrick Fay
@pierrickfay

Serait-ce un tournant sur les marchés ? Alors que depuis l'élection de Donald Trump, les Bourses européennes souffraient de la comparaison face à Wall Street, depuis un mois, on observe un retour de balancier avec une surperformance de l'Europe. Plusieurs facteurs plaident pour ce rattrapage.

1 RISQUE POLITIQUE AUX ETATS-UNIS

Depuis quelques semaines, Donald Trump imprime la tendance sur les marchés. Hausse des taxes à l'importation, tensions avec la Chine, sanctions contre la Russie, menace contre l'Iran, la Maison-Blanche a réveillé le risque politique aux Etats-Unis. Conséquence, selon Pierre Filippi, président de Fideas Capital : « La volatilité de l'indice S&P 500 est devenue plus élevée que celle de l'Euro STOXX 50, alors qu'il compte dix fois plus de valeurs. Ce devrait être l'inverse. C'est le signe qu'il y a un problème local. En Europe, il y a un réveil de l'idée européenne avec une diminution des tendances populistes. La gouvernance est bonne, alors qu'aux Etats-Unis, le "Zébulon du tweet" agite les marchés financiers. » En clair, poursuit Graham Secker chez Morgan Stanley, les actions européennes sont « un refuge plus sûr », ce qui a poussé la banque à augmenter son exposition relative depuis quelques mois.

2 RISQUE INFLATIONNISTE

Si les anticipations d'inflation ont augmenté aux Etats-Unis, en Europe, « la persistance de capacités excédentaires dans l'économie, les dernières réformes du marché du travail et les écarts de compétitivité entre les Etats membres créent une pression salariale à la baisse dans la zone euro », selon Pimco. Dans le même temps, la hausse de l'euro a aussi tendance à peser sur les chiffres de l'inflation. Une situation qui pourrait accentuer la divergence de politique monétaire entre la Fed et la Banque centrale européenne. « La BCE devrait être l'une des dernières banques centrales à commencer à normaliser sa politique monétaire alors que le marché s'attendait pas de première hausse des taux avant mi-2019 », estime ainsi Graham Secker. Un élément de soutien pour les actifs risqués.

3 LE POIDS DE LA TECHNOLOGIE

L'an dernier, selon Morgan Stanley, les Gafam (Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft et Facebook) ont contribué à hauteur de 27 % à la croissance de la capitalisation du

S&P 500. Mais depuis un mois, elles souffrent en Bourse. L'indice Nasdaq a perdu 5 %. « Il y a eu une consolidation récente sur les valeurs technologiques, qui sont plus présentes dans les indices américains. C'est ce qui explique en partie la surperformance de l'Europe », constate Frédéric Rollin chez Pictet & AM. Reste que pour le stratège, « c'est temporaire et nous ne trouvons pas que la valorisation de la tech aux Etats-Unis soit anormalement élevée. A plus long terme, les entreprises du monde digital disposent de perspectives de croissance bénéficiaire très importantes ».

4 VALORISATIONS ATTRACTIVES

Avant la correction, les investisseurs s'inquiétaient des niveaux de valorisation des marchés. Depuis, ils sont devenus plus raisonnables, en particulier en Europe selon Graham Secker. « En termes absolus, la valorisation des actions européennes n'apparaît pas très onéreuse, avec un "price earning" qui a fait demi-tour en dessous de sa moyenne à 30 ans à 14,1 fois ses bénéfices à 12 mois. » Et c'est d'autant plus vrai, selon le stratège de Morgan Stanley, que « le potentiel d'amélioration de la rentabilité est plus important en Europe que n'importe où ailleurs. L'Europe est la seule région où les bénéfices par action ne sont pas proches de leur record. Ils sont même encore 20 % inférieurs à ce qu'ils étaient il y a dix ans ». Pour Frédéric Rollin, « l'effet de cherté bénéficie toujours aux actions européennes, relativement bon marché par rapport aux Etats-Unis ». D'autant plus, selon lui, que « les anticipations de croissance bénéficiaires aux Etats-Unis semblent beaucoup trop fortes, compte tenu de la croissance économique. Il pourrait, à un moment donné, avoir des déceptions sur les profits ».

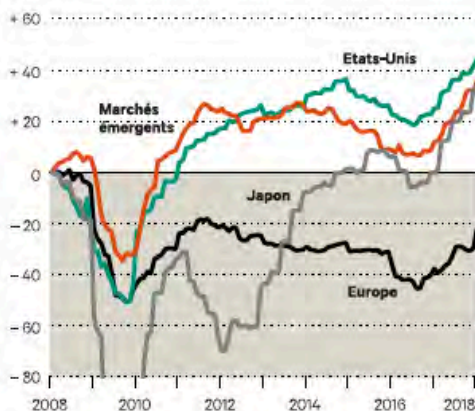
5 L'EURO PLAFONNE

L'an dernier, l'euro a bondi de 14 % face au dollar. Mais depuis son pic du 25 janvier, il a perdu 1,25 %. Une bonne nouvelle pour les grandes actions européennes exportatrices. Frédéric Rollin juge tout de même qu'il pourrait y avoir une « reprise de la baisse du dollar, pas aussi forte qu'en 2007, qui risque de pénaliser un peu les valeurs européennes, en devise locale. Mais je ne pense pas que ce soit dommageable et de nature à casser la croissance de la zone ».

La hausse de l'euro profite d'ailleurs aux investisseurs étrangers. Sur un an, l'Euro STOXX 50 en dollars bat en effet le S&P 500 ! Ne reste plus qu'à les convaincre, alors que selon le dernier sondage de Bank of America-Merrill Lynch, l'allocation des gérants dans les actions de la zone euro est au plus bas depuis 13 mois. ■

La rentabilité des sociétés européennes à la traîne des sociétés des autres régions

Evolution du bénéfice par action, variation cumulée, en %, depuis 2008



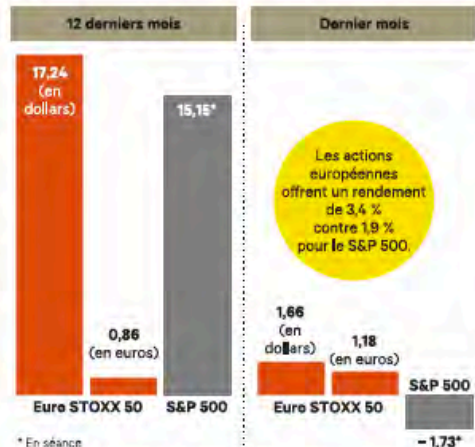
Les actions européennes sous performant depuis 9 mois, un record depuis 2003

La performance de l'indice MSCI Europe face à l'indice MSCI Monde, en %



Euro STOXX 50 face au S&P 500

En %



* En séance

LES ECHOS / SOURCES : MORGAN STANLEY, BLOOMBERG, MSCI

Europe ou Etats-Unis : deux visions différentes sur les marchés actions

Isabelle Mateos y Lago,
directrice générale
au BlackRock
Investment Institute.



« La principale raison pour laquelle nous préférons les actions américaines, c'est la tonicité, la vitalité des attentes de profit et de chiffre d'affaires de Wall Street. Les analystes sont plus optimistes concernant la hausse du chiffre d'affaires des entreprises américaines au premier trimestre que pour les entreprises européennes. Et encore, de notre point de vue, cet optimisme ne tient pas complètement compte du surplus de croissance qui devrait résulter de la baisse des impôts et de la stimulation budgétaire aux Etats-Unis. D'un point de vue tactique sur le positionnement de ces deux régions dans le cycle, nous constatons qu'il y a un coup d'accélérateur aux Etats-Unis et, au contraire, un coup de frein dans la zone euro, comme le montrent les dernières données économiques. Deux autres éléments justifient aussi cette préférence. D'abord le poids de la technologie dans les indices. Si, à court terme, cela joue en défaveur des Etats-Unis en raison des secousses qui ont touché le secteur, à long terme, nous restons positifs sur ce secteur, en partie parce que leur capacité à générer du chiffre d'affaires est impressionnante et sans comparaison, et en partie parce que notre analyse des intentions d'investissement des entreprises montre qu'il y a un fort potentiel de croissance. Une grande partie de la reprise des investissements dans le monde se concentre en effet sur l'amélioration technologique. Ensuite, la correction récente a ramené les valorisations de Wall Street à des niveaux plus en ligne avec la moyenne historique. En termes d'écart de valorisation avec l'Europe ou le Japon, les américaines ne paraissent plus exceptionnellement chères. »

« Au final, nous sommes positifs sur les actions européennes, mais nous pensons que les actions américaines, à ce moment du cycle, ont un petit avantage. Sachant aussi que, du point de vue d'un investisseur en euros, le contexte de hausse de la monnaie unique a tendance à réduire cet écart d'attractivité. » ■

Geoffroy Goenen,
responsable de la gestion
actions européennes
chez Candriam



« Depuis le début de l'année, l'Europe fait mieux que les Etats-Unis. Et c'était la même chose l'an dernier, si l'on regarde les performances en dollars. Et je pense que l'Europe fera encore mieux que les Etats-Unis l'an prochain. L'Europe est beaucoup plus sensible à l'évolution des économies émergentes que les Etats-Unis. Il y a une corrélation entre les multinationales des grands indices européens et la croissance qui accélère dans les émergents. Mais le fil conducteur des marchés est ailleurs. Il y a une redistribution de cartes complète tirée par le monde digital. Nous constatons clairement une accélération de la disruption, tirée par l'innovation, dans une économie globale. Nous sommes dans un monde où vous pouvez avoir un business performant, si vous n'y faites pas attention, vous pouvez avoir des nouvelles technologies, de nouvelles sociétés qui viennent sur vos plates-bandes et prennent vos parts de marché à la vitesse de la lumière. H&M est un cas intéressant. Il a longtemps fait figure de modèle avec une forte croissance et une belle rentabilité. Aujourd'hui il a perdu les trois quarts de sa valeur »

parce qu'ils ont raté cette réflexion sur le monde digital et, plus important, H&M était dans un monde où il disposait d'un fort avantage compétitif avec une forte reconnaissance de marque. Mais, sur Internet, les cartes ont été redistribuées. Un investisseur ayant une allocation mondiale doit regarder dans chaque secteur, dans chaque zone économique, quels seront les gagnants de demain. Pas ceux d'aujourd'hui. Dans certaines industries, les Américains sont à la pointe, dans d'autres, les Asiatiques sont très forts, mais il y a aussi des secteurs où les Européens seront les gagnants et créeront beaucoup de valeur en Bourse. Dans le luxe, l'automobile, la chimie spécialisée ou l'alimentaire. Il faut être sélectif en Europe et investir dans une perspective de long terme sur les entreprises disposant d'un avantage compétitif fort. » ■

FISCALITÉ FRANCE

Prélèvement à la source : ce qui attend les entreprises

- La démarche à suivre
- Les questions à se poser
- La bonne façon de communiquer

MANAGEMENT Pour être prêtes à collecter l'impôt sur le revenu de leurs salariés au 1^{er} janvier 2019, les sociétés doivent se saisir dès maintenant de ce chantier.

Vincent Bouquet
vbouquet@lesechos.fr

Pour les contribuables qui déclarent leurs revenus en ligne, plusieurs nouveautés ont, cette année, fait leur apparition sur le site impots.gouv.fr. Avant d'entrer dans le détail de leur déclaration, tous sont invités à regarder une vidéo pédagogique. À l'aide de schémas plutôt bien troussés, leur est expliqué le principe du prélèvement à la source qui s'appliquera sur leurs revenus à compter du 1^{er} janvier 2019. En guise de conclusion, leur est fournie une donnée capitale : le taux de prélèvement personnalisé auquel ils seront assujettis, sauf s'ils réclament un taux individualisé ou un taux non personnalisé à l'administration fiscale d'ici au mois de septembre prochain. Rouage essentiel de ce mécanisme en tant que nouveau collecteur de l'impôt

sur le revenu des salariés, les entreprises, à en croire les experts, ne se sont pas encore toutes penchées sur le sujet. « En janvier-février, il n'y avait vraiment pas beaucoup de mouvement sur ce front, mais depuis le mois de mars et surtout début avril, nous observons une accélération des demandes, constate Colin Bernier, avocat associé et responsable de l'équipe people advisory services chez EY. Si certaines sociétés, notamment parmi les plus grandes, sont déjà très avancées, on estime qu'une grande moitié ne se sont pas encore vraiment saisies de cette question. » Mais, avec

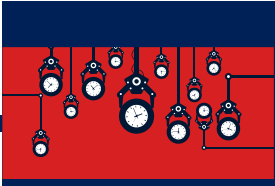
Gérald Darmanin, ministre de l'Action et des Comptes publics. Photo Karim Daher

l'ouverture de la saison des déclarations, pourrait venir le temps des premières questions de leurs collaborateurs.

Dialoguer avec son éditeur de logiciel

Pour mener à bien ce chantier, les entreprises doivent faire face à plusieurs défis. Le premier concerne les aspects techniques. « Légèrement, les organisations sont tenues de mettre en place un système de flux, explique Jean-Pierre Chaux, avocat fiscaliste associé au cabinet Neptune. Via leur logiciel de paie, elles vont devoir appliquer le taux de prélèvement transmis par l'administration fiscale sur le salaire de leurs collaborateurs, calculer le montant des prélèvements et reverser l'impôt collecté au Trésor public grâce à un prélèvement direct autorisé sur leur propre compte bancaire. » En cas d'erreur ou de retard, l'employeur s'expose à une amende de 5 % du montant du prélèvement litigieux, avec un minimum de 250 euros. ●●●





**PRÉLÈVEMENT
À LA SOURCE,
MODE D'EMPLOI
À DESTINATION
DES ENTREPRISES**

 [echo.st/m319526](#)

... Prélèvement à la source : ce qui attend les entreprises

●●● SUITE DE LA PAGE 1

En théorie, les taux de chaque collaborateur devraient être communiqués aux entreprises par l'intermédiaire d'un « compte rendu métier » transmis grâce au flux de retour de la déclaration sociale nominative (DSN) et intégrés automatiquement dans leur logiciel de paie. Depuis le 1^{er} janvier 2017, toutes les entreprises relevant du régime général doivent obligatoirement utiliser ce système pour envoyer aux différents organismes – Urssaf, caisses de retraite, caisses de prévoyance et mutuelles – les déclarations sociales de leurs salariés. En retour, elles reçoivent un certificat de conformité, preuve qu'aucune anomalie n'a été détectée. C'est par ce dernier canal que

transiteront les taux de prélèvement à la source. « Les entreprises doivent donc s'assurer, dès maintenant, auprès de l'éditeur de leur logiciel de paie ou de leur gestionnaire de paie que leur système est compatible et qu'elles sont effectivement en mesure de passer à la phase "3 améliorée ou à la phase 4" de la DSN », souligne Colin Bernier.

Devenir « pilote DSN-PAS »
Problème : outre les quelques sociétés retardataires – dont le nombre reste minime – qui n'ont toujours pas adopté la DSN, le système a connu quelques ratés ces derniers mois et cela inquiète les spécialistes. « S'il n'y a eu aucune difficulté majeure avec l'Urssaf et très peu avec les caisses de

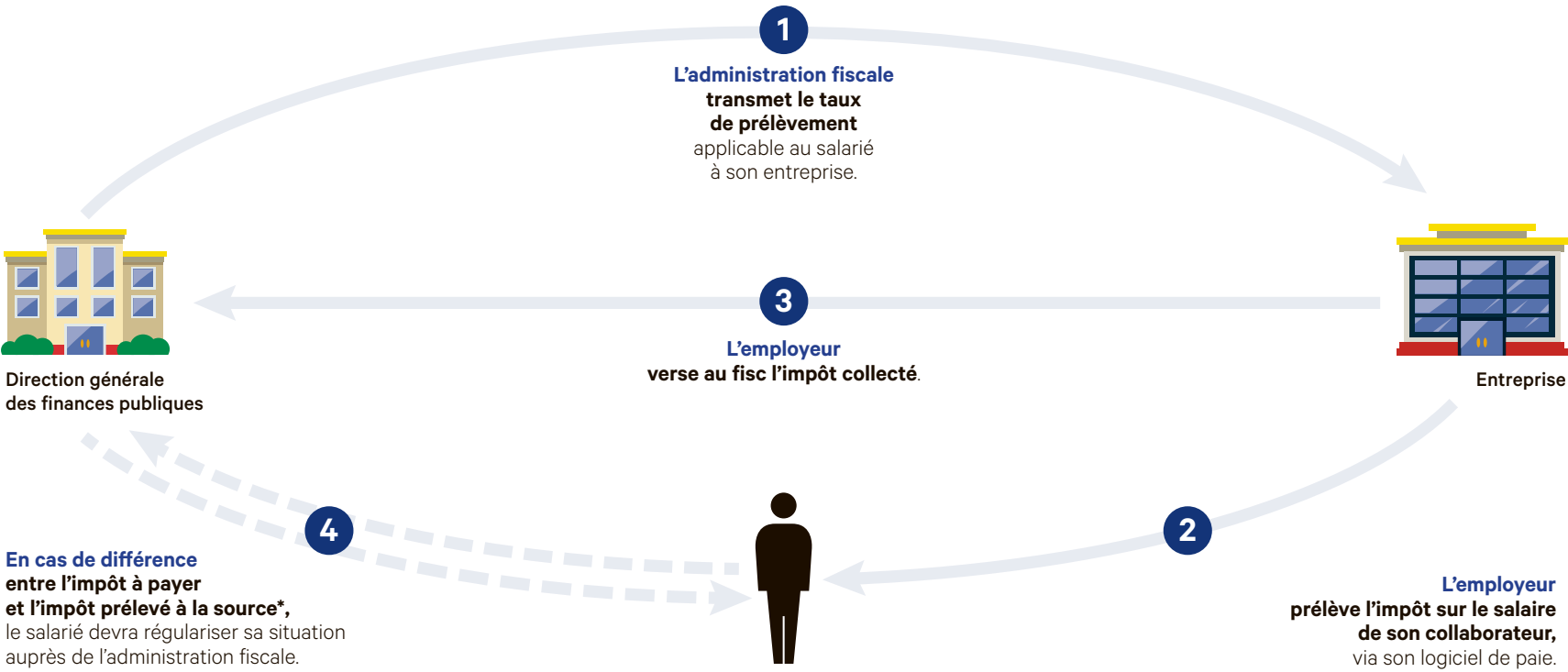
retraite, il n'en a pas été de même avec les organismes complémentaires, assure Jérôme Suska, responsable du pôle social chez Exco. Nombre d'entreprises et de gestionnaires de paie ont rencontré des problèmes importants avec certaines caisses de prévoyance et des mutuelles qui n'étaient pas prêtes. Outre les variations trop régulières des fiches de paramétrage spécifiques à chaque organisme que les déclarants doivent respecter à la lettre, certains réclament encore aujourd'hui des bordereaux papier ou des déclarations sur leur site afin de vérifier les données intégrées. » Et Charles-Emeric Le Roy, directeur associé ligne de service social et RH chez GMBA, d'ajouter : « L'administration fiscale nous dit

« Je serai particulièrement attentif à ce que les experts-comptables et les éditeurs de logiciels n'appliquent pas de surcoûts alors que c'est un service qui ne devrait pas en occasionner. »

GÉRALD DARMANIN
Ministre de l'Action et des Comptes publics

aujourd'hui qu'elle transmettra aux entreprises les taux de prélèvement par flux de retour de la DSN. Or, malgré de nettes améliorations, la phase 3 aller du flux connaît toujours quelques dysfonctionnements. Si le flux retour connaissait les mêmes défaillances, cela pourrait poser certains problèmes. » Pour s'assurer que chaque acteur sera au point le jour J, le GIP-MDS (Groupeement d'intérêt public – Modernisation des déclarations sociales), chargé de la maîtrise d'ouvrage de la DSN, a récemment invité les éditeurs de logiciels de paie et l'ensemble des déclarants à devenir « pilote DSN-PAS ». En participant à ce programme, ils pourront « anticiper les ajustements des logiciels et des procédures de gestion des prestations à mettre en place, fiabiliser les données et se familiariser avec la norme à respecter pour leur déclaration », promet le GIP-MDS.

Le mécanisme du prélèvement à la source



Anticiper des mouvements de trésorerie

Toutefois, d'abord pensé pour les salariés en contrat et conjoncture personnelle stables, le système pourrait s'avérer plus retors pour ceux dont les emplois sont précaires ou les situations exceptionnelles. Pour les primo-accédants au marché du travail qui n'auraient jamais fait de déclarations d'impôt, les entreprises ne recevront, en toute logique, aucun taux de la part de l'administration fiscale. « Ils devront, par défaut, appliquer dans un premier temps un taux non personnalisé », précise Colin Bernier. Une règle qui pourrait peser lourd sur les salaires de ces nouveaux embauchés. « En cas de situation personnelle qui ne correspondrait pas à la logique du taux neutre – célibataire sans enfant –, l'avance de trésorerie à réaliser par le salarié pourrait être conséquente, et occasionner çà et là des demandes d'avance sur salaire qui, pour peu qu'elles soient acceptées, pourraient venir grever la trésorerie des entreprises », anticipe Charles-Emeric Le Roy.

S'habituer à « TOPAze »

Et il en va du même degré de complexité pour tous les nouveaux arrivants. Pendant les deux ou trois premiers mois de leur contrat, aucun taux les concernant ne sera automatiquement communiqué aux entreprises par l'administration fiscale. Consciente de cette difficulté, la Direction générale des finances publiques est en train de mettre au point un système appelé « TOPAze ». A terme, il regroupera l'ensemble des taux des salariés déclarants. En cas d'embauches récentes, les entreprises ou tiers déclarants devront interroger ce système pour connaître et appliquer un taux personnalisé au nouveau collaborateur. De quoi, en attendant l'automatisation promise, compliquer la tâche des sociétés, surtout si elles connaissent un fort turnover. « Il s'agit d'un nouveau service que les entreprises et gestionnaires de paie vont devoir s'approprier très rapidement, car sa mise en production n'est prévue que pour le mois de décembre 2018 », regrette Jérôme Suska. Mais, en la matière, Colin Bernier se veut rassurant : « L'année de transition sera sans doute un peu compliquée mais, une fois le dispositif bien maîtrisé, on peut espérer que l'obtention du bon taux sera accélérée et facilitée. » Verdict dans quelques mois. ■

Les sept questions à se poser

La mise en place prochaine de cette réforme complexe suscite des inquiétudes. Quelques réponses aux questions courantes des employeurs.

Géraldine Dauvergne
@Geraldinedauver

1 Quelle sera la marche à suivre pour les contrats courts ?

Un système spécifique a été mis en place pour les travailleurs temporaires, saisonniers et intermittents qui ont des contrats de moins de deux mois, ou avec un terme imprécis, et dont les employeurs ne connaissent pas le taux de prélèvement à la source. C'est le taux neutre qui s'appliquera alors sur leurs salaires versés au titre d'un contrat à durée déterminée (CDD), dans la limite des deux premiers mois d'embauche. Un abattement du montant imposable d'un demi-SMIC s'appliquera avant de déterminer le taux par défaut, sans proratisation. Le montant de prélèvement à la source sera donc calculé sur la base du montant imposable après abattement. L'employeur devra établir la base fiscale abattue avant d'y appliquer le barème correspondant, afin d'obtenir le montant de l'impôt qui sera prélevé.

2 Stagiaires et apprentis seront-ils concernés ?

La rémunération des stagiaires et apprentis n'est pas imposable et ne sera donc pas soumise au prélèvement à la source, tant qu'elle n'atteint pas un seuil annuel correspondant au montant du SMIC. Il faudra déclarer cette rémunération via une rubrique spécifique de la déclaration sociale nominative (DSN) : « la rémunération nette fiscale potentielle ». Les montants de

rémunération dépassant le seuil annuel sont imposables, et donneront lieu à un prélèvement à la source.

3 Est-il possible de prendre en compte un taux transmis directement par le salarié ?

L'employeur ne doit prendre en compte que les taux de prélèvement à la source transmis par la Direction générale des finances publiques (DGFiP), via le « flux retour » de la DSN. Il ne doit y avoir aucune interaction directe entre l'employeur et son salarié au sujet du prélèvement à la source. De plus, l'employeur a l'obligation de respecter le délai de validité de ce taux transmis par l'administration fiscale. Dans le cas contraire, il s'exposerait à des sanctions.

4 Que faire si l'administration fiscale ne transmet pas à l'employeur le taux personnalisé d'un salarié ?

Un employeur qui ne disposerait pas du taux personnalisé d'un salarié doit néanmoins procéder au prélèvement à la source, en utilisant le « taux neutre » issu de la grille définie chaque année dans la loi de finances. Cette grille est intégrée dans les logiciels de paie, et établie sur la base du nombre de parts d'un célibataire sans personne à charge. Si la paie est inférieure à 1.367 euros net imposables, le taux qui s'applique au salaire est de 0 %. Toutefois, dans le cas de l'embauche d'un salarié qui dispose d'un taux personnalisé, l'entreprise peut se le procurer dès son entrée



dans l'entreprise et l'appliquer dès le premier versement de salaire.

5 Faut-il distinguer les revenus exceptionnels des autres ?

Plus-values mobilières et immobilières, intérêts, dividendes, gains sur les stock-options et actions gratuites, indemnités de rupture du contrat de travail sont des revenus « hors champ » du prélèvement à la source ou « exceptionnels ». Le contribuable qui en a perçu en 2017 peut avoir un solde d'impôt sur le revenu à payer en 2018. Toutefois, c'est l'administration fiscale qui prend en compte ces éléments pour le calcul de son impôt. L'entreprise n'a pas à s'occuper des revenus exceptionnels de son salarié.

6 Qui est responsable en cas d'erreur, de fraude ou de défaillance de l'employeur ?

Les risques d'erreurs de calcul du prélèvement à la source sont limités si

l'employeur se contente d'appliquer le taux transmis par l'administration fiscale. Toutefois, s'il se trompe lors du calcul du prélèvement ou de son reversement à l'administration fiscale, il est responsable de son erreur, comme il l'est déjà lors du calcul ses cotisations sociales salariales. S'il ne reverse pas à l'administration fiscale l'impôt prélevé sur les salaires, celle-ci se retournera contre lui, et en aucun cas contre le contribuable.

7 Est-ce à l'employeur de traiter les réductions et crédits d'impôt de ses salariés ?

Non. Les réductions et crédits d'impôt dont bénéficieraient certains collaborateurs, parce qu'ils ont employé en 2018 un salarié à domicile, eu des frais de garde d'enfant, ou fait des dons aux associations, par exemple, seront versés directement par l'administration fiscale sur leur compte bancaire. ■

Un coût à géométrie variable

Selon une étude réalisée pour le Sénat par le cabinet Taj, le coût du prélèvement à la source varie fortement en fonction de la taille des entreprises. En cumulant les frais liés à la paie, à la communication auprès des salariés, aux rescrits et à l'éventuelle gestion des collaborateurs en mobilité, il s'échelonne, en moyenne, de 548 euros pour une TPE à 20.150 euros pour un grand groupe, et de 1.894 euros pour une PME à 7.456 euros pour une ETI. A ces coûts ponctuels dus à sa seule mise en place, s'ajoutent des frais annuels récurrents en lien avec la communication et la potentielle gestion des mobilités, estimés à 37 euros pour une TPE, 173 euros pour une PME, 1.874 euros pour une ETI et 17.810 euros pour un grand groupe.

7,33
EUROS
par salarié
et par mois
**LE COÛT MOYEN DE
FONCTIONNEMENT
DE LA PAIE ET DE
L'ADMINISTRATION
DU PERSONNEL
EN 2017**
echo.st/m320359

+ Trois recommandations pour éclairer les salariés

Pour éviter les questions, voire les critiques des salariés en janvier 2019, une campagne de communication s'impose au sein de l'entreprise, mais savamment dosée.

Géraldine Dauvergne
@Geraldinedauver

Malgré l'importante campagne d'information lancée par l'administration fiscale avec la déclaration de revenus 2018, les services des ressources humaines ne manqueront pas, dès janvier 2019, de se heurter aux questions, voire aux critiques des salariés. « *Le prélèvement à la source aura une incidence directe sur leurs salaires nets*, rappelle Emmanuel Prévost, directeur du pôle veille juridique d'ADP France. *Aussi est-il prudent de veiller à les sensibiliser.* » Voici trois recommandations pour passer au mieux cette étape délicate.

1 Éviter de se substituer à l'administration fiscale
« *Le seul interlocuteur du salarié pour ses impôts reste l'administration fiscale*, alerte Jacques Guillot, directeur des ressources humaines de Ramsay Générale de Santé. *En aucun cas l'entreprise ne doit se substituer à elle. Les situations personnelles, par exemple, sont de son ressort.* » Le leader français de l'hospitalisation privée restera donc « *à sa juste place* », insiste son DRH, y compris dans sa communication en direction des salariés. « *Même ce sujet appartient aux services fiscaux !* » La communication sera « *simple et légère* », afin d'apporter aux salariés une bonne compréhension du système du prélève-

ment à la source et de la structure de leur rémunération.

2 Préparer une simulation au dernier trimestre

La « préfiguration » sur le bulletin de paie ou sur un document joint sera possible pour les revenus versés à compter de septembre ou octobre 2018, avec les taux de prélèvement réels. « *Une simulation est le meilleur moyen de sensibiliser avec pédagogie les salariés* », estime Emmanuel Prévost, directeur du pôle veille juridique d'ADP France. « *Une préfiguration va permettre aux services du personnel de vérifier la justesse des calculs mais aussi leur impact social* », appuie Françoise Breux, directrice de projet pour le prélèvement à la source d'ADP France. « *Nous lancerons une simulation dans quelques-uns de nos établissements*, annonce pour sa part Ramsay Générale de Santé. *Ceci afin d'écouter les éventuelles remarques des salariés, puis d'affiner notre discours et notre communication.* »

3 Choisir le moment le plus opportun pour communiquer

« *Rien ne sert de courir ; il faut partir à point* », juge Jacques Guillot. Chez Ramsay Générale de Santé, la campagne de communication sur le prélèvement à la source ne commencera qu'à la rentrée, bien après celle de l'administration fiscale. « *Il est essentiel de bien gérer le moment du démarrage* », insiste le DRH. Cette campagne sera double : à destination des salariés, mais aussi du management, du comité d'entreprise et des autres instances représentatives du personnel. Pour ce faire, la Direction générale des finances publiques (DGFIP) a publié plusieurs supports de communication destinés aux chefs d'entreprise, aux services de ressources humaines, comptables et paie, ou aux salariés. « *Nous allons aussi proposer à nos clients des affiches, des modèles de mails, et des documents d'information à joindre aux bulletins de paie, dans les coffres-forts électroniques, lorsque les salariés les utilisent, ou dans des envois sous enveloppe* », détaille Françoise Breux, chez ADP France. ■

EN BREF

LANCEMENT DE LA CAMPAGNE DE MOBILISATION POUR L'APPRENTISSAGE

Ce 23 avril, la ministre du Travail, Muriel Pénicaud, lance la campagne de mobilisation pour l'apprentissage « *faite par les apprentis, pour les apprentis* » en présence de DRH. 70 % des apprentis trouvent un emploi dans les sept mois qui suivent leur formation mais seuls 7 % des jeunes Français choisissent cette voie.

ERREURS DE RECRUTEMENT

35 % des DG et managers ont besoin d'environ deux semaines pour réaliser qu'une nouvelle recrue ne répond pas aux attentes du poste, selon une étude du cabinet de recrutement Robert Half. Les raisons invoquées ? Compétences inadéquates (42 %), candidats non qualifiés (39 %), ou encore CV mensongers (37 %).

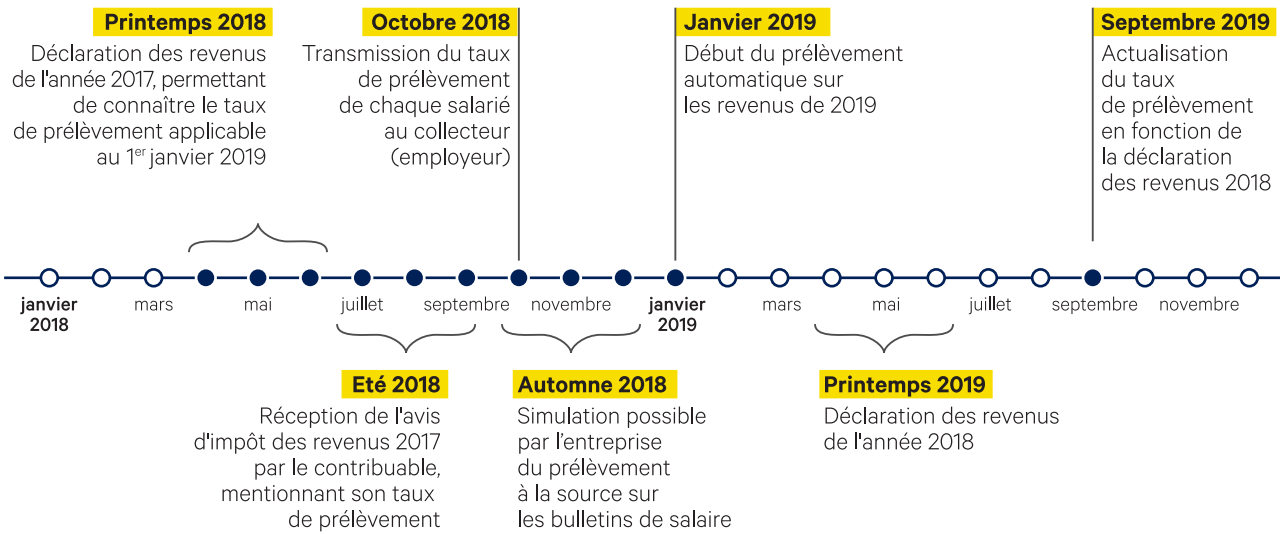
CODE DU TRAVAIL : UNE VERSION 2018 ANNOTÉE

La « Revue Fiduciaire » met à disposition des entreprises une nouvelle édition annotée du Code du travail 2018. Elle prend en compte les dernières modifications issues des ordonnances Macron.

EMPLOI CONTRE ROBOTISATION

Près de quatre salariés français sur dix (38 %) pensent que leur emploi sera automatisé dans les quinze prochaines années, indique l'étude Workforce View in Europe, menée par ADP, fournisseur de solutions RH. 22 % estiment que l'automatisation de leur emploi interviendra dans les cinq ans, compte tenu des progrès des intelligences artificielles et de la robotique. L'inquiétude est au plus haut parmi les plus jeunes (42 %) et les salariés des services financiers (52 %).

Calendrier de mise en place du prélèvement à la source



« LES ECHOS » – SOURCE : PORTAL DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES, DE L'ACTION ET DES COMPTES PUBLICS

+ Former et informer

Comment ajouter une ligne sur le bulletin ? Que répondre au salarié ? Telles sont les questions que se posent les gestionnaires comptables, quelques mois avant la mise en place du prélèvement à la source.

Camille Marchais

Dans la perspective de l'entrée en vigueur du prélèvement à la source, les services RH des entreprises ont tout intérêt à se former, avant septembre 2018, aux nouvelles fonctions techniques de leur logiciel de paie, mais aussi aux réponses qu'ils devront apporter aux questions des collaborateurs.

Former les gestionnaires de paie

Comment ajouter une ligne sur le bulletin ? Voilà typiquement l'une des questions techniques que se posent les gestionnaires comptables, quelques mois avant la mise en place du prélèvement à la source. Les éditeurs de logiciels de paie proposent aux entreprises des formations, accompagnant la mise en place des nouveaux outils, pour les services de paie et de ressources humaines. Emmanuelle Mattei, chef de marché PME chez Absys Cyborg et revendeur intégrateur pour l'éditeur Sage, décrit ainsi la marche à suivre. « *Nous relayons les*

informations en provenance des services fiscaux, et accompagnons nos clients dans la mise en œuvre des nouveaux paramétrages implémenter dans le logiciel de paie. » Pour Olivier Parent du Chatelet, associé chez Bearing-Point France, il s'agit d'un travail de refonte « *qui passe par la production de la paie, la gestion des référentiels, des taux et du dossier du salarié, mais qui nécessite aussi d'appréhender les impacts sur la trésorerie* ».

Trouver des réponses

Dès janvier, et parfois dès octobre si son entreprise met en place une simulation, le salarié pourra voir apparaître sur sa feuille de paie son taux de prélèvement à la source et le salaire net qui devrait en découler. En cas d'interrogation, son premier réflexe sera de naturellement se tourner vers son employeur. « *Certaines entreprises renverront le collaborateur vers les réponses officielles de l'administration, par exemple via un centre d'appels, d'autres organiseront en interne un premier niveau d'information.* » Néanmoins, Olivier Parent du Chatelet avertit : « *Les entreprises seront uniquement des collecteurs. Toute la réglementation associée à ce prélèvement reste du ressort de l'Etat.* » Alors que certaines sociétés ont terminé les formations de leur personnel et maîtrisent déjà les outils, les process, et les différents cas de figure, d'autres préfèrent attendre l'automne pour considérer le sujet. « *C'est le cas de certaines ETI qui ont d'autres priorités* », relève l'associé chez BearingPoint. ■

+ Les services de paie tenus au secret

Cherchant à rassurer les salariés du mieux possible, le législateur a prévu une multitude de mesures, dont un secret professionnel, pour assurer la confidentialité du taux d'imposition.

Avec le système du prélèvement à la source, l'administrative fiscale conserve la responsabilité quant au calcul du taux de prélèvement et de collecte de l'impôt. Mais l'employeur endosse le rôle de collecteur de l'impôt sur le revenu, ce qui représente un risque important pour l'entreprise. La confidentialité est plus que jamais au cœur de la relation avec les salariés. Plusieurs mesures ont donc été mises en place par le législateur comme le taux neutre et la possibilité pour les conjoints de l'individualiser. Et Bercy rappelle que le taux d'imposition est la seule information transmise.

Secret professionnel et sanctions pénales

Pourtant, une disposition de la loi de finances pour 2017 du 29 décembre 2016 est passée presque inaperçue : le tiers collecteur, c'est-à-dire l'employeur en tant que personne morale, est tenu par un « secret professionnel ». « *En cas d'utilisation des informations recueillies, détenues ou transmises à des fins autres que celles des missions relatives au prélèvement à la source, le tiers collecteur encourt une peine d'emprisonnement*



Le taux d'imposition sera la seule information transmise aux entreprises par l'administration fiscale. Photo Jean Claude Moschetti/RÉA

d'un an et de 15.000 euros d'amende », indique le texte. Les salariés du service paie seraient-ils par extension visés directement par cette disposition ? « *Tout dépend de l'organisation interne et des délégations données. La première concernée est l'entreprise, personne morale, puis les dirigeants et les salariés du service des ressources humaines chargés de la paie* », explique Yves-Charles Zimmermann, avocat fiscaliste, associé du cabinet Mazars. L'obligation de confidentialité et de discrétion attachée à ce corps de métier se transforme, ici, en un secret professionnel adossé à un régime de sanctions pénales sévère puisque le texte ne fait pas la distinction entre la divulgation involontaire et la malveillance. La diffusion par inadvertance de la liste des taux des salariés à l'ensemble de l'entreprise serait ainsi punie par un an de prison et 15.000 euros d'amende. Au

même titre qu'une publication volontaire sur l'intranet de l'entreprise, ou bien encore qu'une indexation de prime sur ce taux. Le mode de preuve de l'élément intentionnel, nécessaire pour caractériser l'infraction pénale, reste indéterminé. Et Bercy ne précise pas non plus comment ce secret professionnel va se traduire en pratique. Or ce manque de précision pourrait être une source de contentieux pour les entreprises. D'après les experts interrogés, a minima, l'employeur doit informer les salariés concernés. En toute logique, il faudrait aussi inscrire ce secret professionnel dans des avenants aux contrats de travail. En cas de violation du secret, l'employeur personne morale pourrait ainsi se retourner plus facilement contre le salarié incriminé. Gageons que d'ici à janvier 2019, le ministère ou l'administration fiscale aura soulevé les derniers doutes. — **D. I.**

POLITIQUES MONÉTAIRES

La BCE de plus en plus divisée sur l'inflation

- Les minutes montrent une divergence d'opinions entre membres du Conseil des gouverneurs sur les perspectives d'évolution de l'inflation.
- Et donc du rythme de resserrement monétaire.

BANQUE CENTRALE

Guillaume Benoit

@gb_eco

A première vue, le consensus a régné lors de la réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), en mars dernier. Le compte rendu de la réunion des 7 et 8 mars fait apparaître une unanimité, notamment sur la bonne tenue de l'économie de la zone euro et sur les quelques risques qui subsistent. Et, au premier chef, l'appréciation de l'euro face au dollar. « La stabilité des changes n'entre pas dans le mandat de la BCE, et pourtant le sujet est explicitement mentionné dans les minutes », relève Stéphane Deo, chez LBPAM.

Inquiétudes sur l'euro

L'institution s'inquiète notamment du fait que les mouvements de change enregistrés par la devise européenne « ne sont pas liés à des améliorations macroéconomiques ». Les raisons sont plus à chercher dans les différents soubresauts de la politique économique américaine. « Le risque pour la BCE est que l'euro s'installe de façon durable à un niveau élevé, ce qui pèserait sur l'inflation », analyse Frederik Ducrozet chez Pictet Wealth.

Mis à part cette question, le tableau que dressent les minutes est plutôt positif. Le compte rendu estime même que l'inflation semble en bonne voie d'atteindre sa cible à moyen terme, définie comme « proche mais en dessous de 2 % ». Une hypothèse cohérente avec les prévisions d'une inflation à 1,7 % en zone euro en 2019 ou 2020.



Le consensus sur les perspectives d'inflation n'est pas aussi large que semblait le dire Mario Draghi lors de la conférence de presse du 8 mars dernier. Photo AFP

Natacha Valla rejoint la Banque centrale européenne

La Banque centrale européenne (BCE) a trouvé la perle rare. Natacha Valla va bientôt devenir numéro 2 de la division « Politique Monétaire », selon nos informations. Elle devrait prendre ses fonctions à Francfort courant mai. Le président de la BCE, Mario Draghi, connaît bien cette économiste d'à peine 40 ans, qui gravite dans les cercles européens depuis longtemps. Elle met actuellement en musique le « Plan Juncker » à la Banque européenne d'investissement (BEI). Comme l'Italien, elle a travaillé plusieurs années pour la banque Goldman Sachs. Selon des sources proches de la BCE, l'institut monétaire aimerait aussi pouvoir nommer une femme à la tête de la division Conjoncture, pour répondre aux critiques sur l'absence de parité. Le poste est vacant depuis quelques mois. Malgré ses efforts, la BCE a du mal à trouver la parfaite candidate.

Sauf que, dans les faits, les perspectives de hausse des prix sont loin d'être partagées par l'ensemble du conseil. Dans le langage policé de la BCE, on parle « d'échanges de vues ». Mais, en réalité, les divergences sont profondes sur l'existence d'une marge de progression pour l'inflation, en comparant le niveau de production actuel avec sa moyenne historique. Une donnée que plusieurs membres du conseil estiment trop incertaine dans son évaluation. « Derrière cette notion se pose la question de savoir si l'inflation peut encore croître, ou si l'économie a connu de telles transformations qu'elle a déjà atteint son niveau maximum. C'est une théorie défendue depuis longtemps par Klaas Knot, gouverneur de la banque centrale néerlandaise », décrypte Stéphane Deo. Or, si l'inflation est à son plus haut potentiel, il faut mettre fin rapidement à la politique accommodante de la BCE, pour éviter une surchauffe de l'économie. Et donc relever les taux plus tôt.

Divergence grandissante

« Plus largement, on sent que l'opposition entre les "colombes", partisans d'une politique accommodante, et les "faucons", favorables au resserrement monétaire grandit, et que cela complique la prise de décision au sein du conseil, explique Stéphane Deo. Ce qui explique aussi que, depuis quelques semaines, les interventions publiques sur le thème de la politique monétaire sont moins nombreuses. » Pas étonnant, dans ce contexte, que la sortie de l'Autrichien Ewald Nowotny sur une future hausse du taux de dépôt de la BCE ait entraîné un démenti cinglant de Francfort. ■

Fed : les marchés parient sur trois nouvelles hausses de taux cette année

Les minutes de la dernière réunion de politique monétaire de la Fed laissent entendre que la banque centrale américaine pourrait accélérer son resserrement monétaire, malgré les craintes de guerre commerciale.

Trois ou quatre hausses de taux pour la Fed en 2018 ? La question est dans tous les esprits des investisseurs. Les minutes, le compte rendu de la dernière réunion du comité de politique monétaire (FOMC) les 20 et 21 mars ont apporté un début de réponse. Lors

de ce comité, le premier présidé par Jerome Powell depuis sa nomination à la tête de la Réserve fédérale, la banque centrale a relevé une première fois de l'année son taux directeur pour le porter à 1,50 %-1,75 %, une décision prise à l'unanimité.

Les minutes montrent que le même consensus s'est formé autour de la santé de l'économie américaine. « *Tous les participants ont convenu que les perspectives de l'économie au-delà du trimestre en cours s'étaient améliorées au cours des derniers mois* », soulignent les minutes, ajoutant que les membres du FOMC s'attendaient à une augmentation de l'inflation. En parallèle, le nombre

des partisans de trois hausses de taux supplémentaires plutôt que les deux initialement envisagées a progressé. Plusieurs membres estiment que l'inflation était en bonne voie d'atteindre l'objectif de 2 % fixé par la Fed. Ils plaident donc pour une accélération du resserrement monétaire et une communication plus agressive sur une fin du soutien à l'économie américaine. Les chiffres de la hausse des prix outre-Atlantique, publiés mercredi, semblent leur donner raison.

Une ombre au tableau

« *Les minutes de la Fed sont en ligne avec nos attentes, reflétant une posi-*

tion plutôt favorable à un durcissement monétaire et unifiée. Elles soutiennent notre idée que la Réserve fédérale procédera à trois nouvelles hausses cette année », écrit BNP Paribas. Une conviction partagée par les analystes d'ING.

Ombre au tableau, les membres du FOMC se sont inquiétés de la menace d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, qui pourrait affecter tant la croissance que l'inflation américaine. Ils ont également exprimé leurs « *incertitudes* » quant aux effets réels du stimulus budgétaire. Sans toutefois que ces perspectives ne ternissent leur optimisme. — **G. Be.**

IMMOBILIER

DÉFISCALISATION // Depuis le 1^{er} janvier, le régime Pinel a été modifié. Quels sont ces changements ? Cet investissement locatif défiscalisant est-il toujours aussi intéressant ? Où et pour qui ? Décryptage.

Avantages et inconvénients de la loi Pinel nouvelle version

Depuis le 1^{er} janvier, le Pinel présente une nouvelle configuration. Deux changements distinguent cette version de la précédente. D'abord, ce dispositif qui devait s'achever fin 2017 a été prolongé de quatre ans. Il est accessible jusqu'au 31 décembre 2021. Ensuite, l'Etat a décidé d'exclure 2 des 5 zones où ces opérations Pinel étaient jusqu'alors possibles. Il s'agit des secteurs B2 et C. Le dispositif est désormais recentré sur 3 zones A bis, A et B1, là où les marchés sont tendus et où la demande locative est élevée. Géographiquement, cela concerne Paris et les communes de la région Ile-de-France, la Côte d'Azur, le Genevois et les grandes agglomérations.

● UN RÉAMÉNAGEMENT « RÉALISTE »
« Finalement, ce réaménagement des zones est réaliste. Car même quand les secteurs B2 et C étaient éligibles, nous ne sélectionnions aucun programme dans ces zones réputées peu tendues », reconnaît Cédric Forman, directeur du pôle immobilier

de Thesaurus. Le législateur a malgré tout prévu une sortie en douceur des deux zones du dispositif Pinel. Ainsi les derniers programmes engagés, dont la demande de permis de construire a été déposée avant le 31 décembre peuvent être encore estampillés Pinel pour un achat réalisé au plus tard fin 2018.

● UNE FISCALITÉ INCHANGÉE
Pour le reste, les règles du Pinel restent inchangées à savoir une réduction d'impôt sur le revenu égale à 12, 18 ou 21 % du prix du bien en contrepartie d'une durée de location de 6, 9 ou 12 ans. Toutefois, pour croquer dans cette carotte fiscale, quatre autres conditions sont à cumuler : respecter un loyer nu plafonné par l'Etat ; choisir un locataire sous conditions de ressources ; ne pas investir plus de 300.000 euros par an dans cet immobilier défiscalisant ; ne pas acheter au-delà de 5.500 euros le mètre carré. « Avec le jeu des pondérations concernant les surfaces annexes telles que les balcons et les terrasses, on peut atteindre 6.000 euros le mètre carré et cela

passé », assure Gilles Hautrive, directeur général délégué résidentiel neuf de BNP Paribas Immobilier. Avec ces niveaux de prix, l'offre est assez fournie.

Si Paris et les villes limitrophes sont trop chères pour ce plafond, on peut faire son marché dans de nombreuses communes de la région parisienne comme Clamart (92), Nanterre (92), Saint-Ouen (93) ou Savigny-sur-Orge (91). Et aussi en région, bien sûr. « A Bordeaux, des programmes rive gauche se commercialisent autour de 4.400 euros le mètre carré », indique Gilles Hautrive.

● SCÉNARIOS OPTIMISTES ET DÉCONVENUES
Reste que ce dispositif peut donner lieu à certaines déconvenues. Selon les villes, le rendement locatif d'un investissement Pinel évolue entre 2 % et 3,5 % par an (hors avantage fiscal). Le vendeur a la fâcheuse tendance de réaliser des simulations séduisantes en prenant comme unique hypothèse le loyer maximum de la zone. Ce scénario idéal contribue à doper le rendement, et

surtout à minimiser l'effort de trésorerie de l'investisseur.

En réalité, il arrive souvent que la valeur locative de marché soit inférieure au loyer plafond. Et si la location s'effectue à ce niveau réaliste, le manque à gagner sur les recettes locatives sera supporté par le bailleur. Il devra fournir un effort financier plus important, et surtout non prévu, pour rembourser le prêt immobilier.

● QUEL TYPE DE BIEN ?
Pour optimiser ce dispositif et séduire un large profil de candidats locataires (célibataire, couple avec ou sans enfant), la surface de prédilection « du Pinel » reste le 2-pièces (38 à 45 m²) ou le petit 3-pièces (48 à 58 m²). Ces superficies sont réputées pour être occupées plus longtemps qu'un studio qui connaît un défilé régulier d'occupants avec un risque élevé de vacance locative. Si le neuf se paie toujours plus cher que l'ancien, disposer d'un logement récemment construit s'avère un atout. « D'abord, le bien est économe en énergie. Or c'est une qualité de plus en plus appréciée des locat-



Disposer d'un logement récemment construit est un atout. Économe en énergie, il sera aussi exempt de gros travaux dans les dix ans à venir. Photo Shutterstock

res. Ensuite, le bailleur sait qu'il n'aura pas dans les dix prochaines années d'importantes sommes à déboursier pour financer de gros travaux (ravalement, toiture) », indique Benjamin Mabilley, gérant de BM Finance.

● POUR QUELS INVESTISSEURS ?
Quel profil d'investisseur a intérêt à choisir le régime Pinel ? « Cela peut

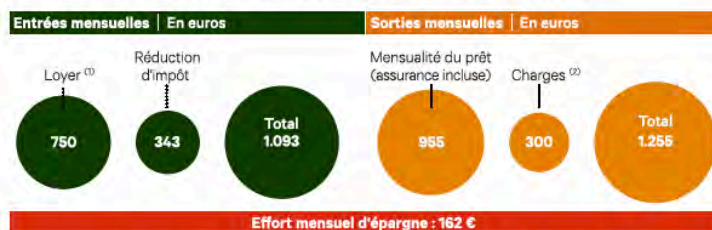
intéresser un contribuable payant entre 3.000 et 10.000 euros d'impôts par an. De préférence, il faudra financer l'opération à crédit pour déduire les intérêts d'emprunt des loyers qui seront donc moins fiscalisés », précise Cédric Forman. Une chose est sûre, un tel placement ne doit pas être choisi pour son seul avantage fiscal. Il convient d'avoir une vision patrimoniale de cet investissement. — Laurence Boccara

Bon à savoir

● La location à un ascendant ou à un descendant est autorisée pour les investissements réalisés depuis le 1^{er} janvier 2015. Toutefois, le locataire ne peut pas être un membre du foyer fiscal du propriétaire.
● La réduction d'impôt Pinel est prise en compte dans le plafonnement global des niches fiscales à 10.000 euros. Il faut en tenir compte dans ses calculs car l'enveloppe annuelle des 10.000 euros a pu être entamée par d'autres réductions d'impôt, par exemple un emploi à domicile.

Zoom sur un investissement en Pinel

HYPOTHÈSES achat sans apport personnel en Pinel d'un 3 pièces de 60 m² d'une valeur de 206.000 € (parking et frais de notaire inclus) à Lille. Le bien se situe en zone A avec un loyer plafond à 12,59 €/m²/mois. L'engagement de location est de 9 ans. L'opération est financée avec un prêt sur 25 ans à 2,20 % plus 0,36 % d'assurance de prêt.



⁽¹⁾ Le loyer mensuel de cette simulation (750 €) est volontairement inférieur au loyer plafond de la zone A.

⁽²⁾ Ces dépenses mensuelles comprennent la taxe foncière, les charges de copropriété, les frais de garantie locative.

« LES ÉCHOS » / SOURCE : THESAURUS, MARS 2018.

Des commissions prochainement encadrées

L'article 68 de la loi de finances pour 2018 prévoit de plafonner par décret la rémunération des intermédiaires vendeurs d'immobilier « défiscalisant », et notamment en Pinel. Objectifs de cette mesure : lutter contre les abus. Car les coquettes marges empochées par les vendeurs (conseillers en gestion de patrimoine, agents immobiliers, plates-formes Internet) contribuent à faire gonfler les prix de vente et détournent l'avantage fiscal. A ce jour, ce décret n'a pas encore été publié mais cette perspective fâche d'ores et déjà les intermédiaires visés. Il faut dire qu'il est question de limiter les frais et les commissions directs et indirects à 5 % du prix de revient du logement contre 8 à 10 % actuellement. Payée par le promoteur à l'intermédiaire qui a réalisé la vente, cette marge est en apparence indolore pour le particulier. Sauf que le promoteur a parfois tendance à répercuter ces frais sur le prix de vente. Affaire à suivre.

Impôts sur la fortune : comment passer entre les mailles de l'IFI

Avec le nouveau périmètre de l'impôt sur la fortune, l'immobilier est une classe d'actif fiscalement cernée. Alors, comment continuer à investir dans la pierre sans pour autant alourdir l'addition IFI ? Éléments de réponse.

L'immobilier et rien que l'immobilier ! En vigueur depuis le 1^{er} janvier, le nouvel impôt sur la fortune immobilière (IFI), remplaçant de l'ISF, ne cible plus que cette classe d'actif. Compte tenu de ce recentrage radical, il paraît difficile de passer entre les mailles de ce filet fiscal. Pour mémoire, entrent dans le calcul de l'IFI les biens immobiliers personnels (résidence principale, résidence secondaire, investissement locatif), les parts de SCI comme celles d'OPCI et de SCPI détenues en direct ou via des contrats d'assurance-vie et de capitalisation. Sont concernés par l'IFI les contribuables dont la valeur nette du patrimoine immobilier dépasse 1,3 million d'euros.

Compte tenu de cette nouvelle donne, il faut donc être conscient

que toute acquisition dans la pierre aura des répercussions fiscales : soit faire entrer un propriétaire immobilier dans le cercle fermé des assujettis à l'IFI, soit, pour celui qui en est déjà redevable, d'accroître sa taxation par le simple jeu mécanique d'un passage à la tranche supérieure pour cause de patrimoine immobilier plus important. Alors, quelle marge de manœuvre restait-il à l'investisseur ? Les solutions sont plutôt restreintes.

Achat en nue-propriété

L'acquisition de la nue-propriété d'un bien immobilier locatif s'avère une solution efficace. Cette opération n'a en effet pas d'impact sur l'IFI. Car avec ce mécanisme de démembrement, le bien détenu en nue-propriété n'est pas taxable à cet impôt. C'est l'usufruitier, souvent un bailleur social, qui en est redevable pendant la période de démembrement temporaire (15 et 18 ans). « Cette stratégie peut s'envisager à la suite d'un arbitrage d'un patrimoine immobilier. Un propriétaire peut décider de vendre un bien ancien taxable à l'IFI, détenu depuis plus de 30 ans ou sans plus-value. Il réinvestit

alors le produit de cette cession dans de la nue-propriété. Son IFI en sera alors minoré », explique Christine Chiozza-Vauterin, avocate à la cour, spécialiste de la fiscalité immobilière au cabinet Lighthouse. Reste que cette solution revêt un inconvénient de taille : cet investissement n'est pas liquide. Pas facile de céder la seule nue-propriété d'un bien.

Déduction des dettes

Si ce n'est pas encore le cas, il faut privilégier l'achat de sa résidence principale car même si cette dernière est imposée à l'IFI, elle bénéficie d'un abattement de 30 % sur sa valeur. « Et pour limiter l'assiette de l'impôt, il conviendra pour tout achat de recourir au maximum à l'endettement (Inscrit au passif) pour financer l'acquisition d'un bien (Inscrit à l'actif) », conseille Marion Capèle, directrice adjointe du pôle solutions patrimoniales de Natixis Wealth Management. « Attention, les dettes mentionnées à l'IFI doivent correspondre à l'actif immobilier acheté et imposable déclaré. »

Autre alternative : l'immobilier coté. « Cela consiste à faire entrer

dans son portefeuille boursier des actions de sociétés foncières à la tête d'importants patrimoines immobiliers locatifs. Ces détentions liées au secteur immobilier n'entrent pas dans le champ de l'IFI sauf à détenir plus de 5 % du capital de l'entreprise. Or ce scénario s'avère peu probable pour un particulier », indique Stéphane Jacquin, associé-gérant chez Lazard Frères Gestion.

Crowdfunding immobilier

Le crowdfunding immobilier est une piste d'investissement sans effet sur l'IFI. Avec ce placement, qui équivaut à un prêt, l'épargnant achète des obligations émises par le promoteur en charge du programme neuf ou de rénovation. « Or ces titres détenus entre 12 et 24 mois sont des valeurs mobilières non taxables à l'IFI », souligne Quentin Romet, président d'Homunty. « Cet investissement en lien avec l'économie immobilière n'a ici rien de patrimonial. Ici, on participe à l'économie immobilière avec l'objectif de capter une performance élevée comprise entre 8 % et 9 % », commente Christine Chiozza-Vauterin.

Enfin, trois dernières pistes sont

Le barème de l'impôt sur la fortune immobilière (IFI)



* LES ECHOS / SOURCE : LAZARD FRÈRES GESTION, MARS 2018

envisageables : acheter des bois et des forêts. Bien que comptabilisés dans l'IFI, ces actifs bénéficient d'un abattement de 75 % de leur valeur ; investir dans de l'immobilier en lien avec son activité professionnelle et

exercer une activité en loueur en meublé professionnel (LMP). Dans ces deux derniers cas, les actifs immobiliers sont placés hors du champ de l'IFI.

— L. B.

CRÉDIT

Crédit immobilier : toujours le calme plat sur les taux

Les taux restent stables depuis le début d'année 2018

Les mois passent et rien ne bouge, ou presque. Les conditions d'emprunt restent très favorables, à un niveau proche de leur plus bas historique de 2016. De nouvelles opportunités de renégociation se font jour.

Les barèmes commerciaux des banques en matière de crédit immobilier n'évoluent pas. « Depuis le mois de janvier 2018, on ne constate pas de hausse ni de baisse significative. Ces trois derniers mois sont restés plutôt stables et offrent la possibilité aux emprunteurs d'investir dans un bien immobilier avec des taux relativement bas », explique Estelle Laurent responsable de la communication chez Credixia, courtier en prêt immobilier.

Même constat chez le courtier en crédit Emprunt-Direct.fr pour qui « les barèmes communiqués depuis le début de ce mois d'avril ne font état d'aucune évolution majeure ». Mais le spécialiste note tout de même « des mouvements de faible ampleur, plutôt baissiers » depuis la dernière édition de notre baromètre du crédit immobilier.

Si les taux n'évoluent qu'à la marge et restent donc très accommodants, la production de crédits immobiliers, elle, est « atone » comme le relève Laurent Desmas, président du directoire de Cafpi. Résultat : « certaines banques annoncent des retards d'objectifs supérieurs à 20% » selon Empruntis, autre spécialiste du courtage.



Les taux restent stables depuis le début d'année 2018 - Shutterstock

Des hausses dans les semaines à venir

Si Philippe Taboret, directeur général adjoint du courtier en crédit Cafpi, confirme la tendance générale, il estime toutefois que « l'ensemble des indicateurs laissent présager qu'ils finiront par repartir à la hausse ».

Une théorie partagée par Laurent Desmas, pour qui « des signes de reprise semblent vouloir poindre ». Il s'explique : « A lors qu'en janvier, notre production était inférieure de 30 % à celle de janvier 2017, nous sommes aujourd'hui à -10 % par rapport à la même période de l'année dernière ».

Encore des décotes

Malgré des taux toujours bas (seulement 15 centimes en moyenne au-dessus des plus bas historiques), « les banques sont prêtes à réaliser des décotes qui pourraient varier entre 10 et centimes, selon le profil de l'emprunteur et, bien sûr, le taux de départ » relève Empruntis. L'objectif étant évidemment de « stimuler la demande ».

Aujourd'hui, les taux sur 20 ans varient entre 1,30 et 1,60 % selon les établissements. « Pour les meilleurs profils, il est même aujourd'hui possible de négocier des taux proches de 1 % sur 15 ans, 1,15 % sur 20 ans et 1,45 % sur 25 ans » d'après Vousfinancer, également spécialiste du courtage en crédit.

Autre décote possible : l'assurance emprunteur groupe. En effet, Empruntis considère que « devant la concurrence, les banques sont prêtes à décoter le tarif de leur assurance groupe pour convaincre les emprunteurs ».

Déjà le bon moment pour renégocier son crédit souscrit en 2015 ?

« Alors qu'on a assisté ces dernières années à plusieurs vagues de renégociations de prêt et qu'on pensait cette ère révolue, certains emprunteurs ayant souscrits des crédits ces dernières années ont peut-être intérêt à étudier cette possibilité actuellement », explique Vousfinancer qui a enregistré, sur le mois de mars, une hausse des demandes de renégociations de prêt.

En effet, avec les récentes baisses de taux, l'écart avec les crédits souscrits en 2015 ou au premier trimestre 2016 est désormais de 0,7 à 1 point. De l'ordre de 2,30 à 2,60 % sur 20 ans en 2015, les taux ont actuellement chuté à entre 1,30 et 1,60 % sur la même période, il est donc désormais possible de renégocier son crédit.

« Il y a aujourd'hui une fenêtre de tir avec un véritable intérêt à renégocier pour certains emprunteurs, d'autant que c'est en début de prêt que les mensualités sont constituées d'une plus grande part d'intérêts, c'est donc à ce moment-là que l'effet de la baisse du taux a le plus d'impact sur le coût du crédit », conseille Sandrine Allonier, directrice des relations banque de Vousfinancer. Elle précise également qu'il est possible de « réduire la durée de son prêt, tout en conservant la même mensualité, pour réaliser des économies encore supérieures ».

Crédit immobilier : les banques élargissent leurs conditions d'octroi

- Alors que les prix de l'immobilier pèsent sur la capacité d'achat des ménages, les banques prêtent toujours à des taux très bas.
- Et rallongent la durée des crédits, selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA.

CRÉDIT

Solenn Poullennec
@SolennMorgan

Les banques amortissent le choc de la hausse des prix de l'immobilier pour les emprunteurs. Elles continuent en effet de proposer des taux exceptionnellement bas, selon les données publiées mardi par l'Observatoire du Crédit Logement/CSA. En mars, les taux des crédits immobiliers se sont ainsi établis à 1,49 % en moyenne (hors assurance et coût des sûretés). Ce niveau, certes légèrement supérieur à celui enregistré en février (1,47 %), reste très contenu. De fait, les taux qui avaient commencé à remonter, début 2017, après avoir touché un point bas, ont tendance à se replier depuis l'été dernier.

Cette baisse s'explique par l'abondance de liquidités et les conditions de refinancement des banques. Celles-ci restent très bonnes malgré

le repli progressif des politiques de soutien à l'économie des banques centrales. « Elle s'appuie en outre sur une concurrence par les taux toujours très vive entre établissements de crédit », indique l'Observatoire. « D'autant que face à une demande qui s'affaïsse depuis plusieurs mois, nombre d'établissements ont maintenu des objectifs de production élevés pour l'année en cours. »

Selon l'Observatoire, cet affaiblissement de la demande des ménages s'explique non seulement par la hausse des prix de l'immobilier, mais aussi par la récente réduction des soutiens publics à l'accession à la propriété. Le dernier budget a en effet acté un resserrement des conditions d'octroi du prêt à taux zéro (PTZ) et la suppression de l'aide personnalisée au logement (APL) pour l'accession à la propriété dans le neuf. Ces deux éléments contribuent à dégrader la solvabilité des ménages, notamment les moins bien dotés financièrement, d'après l'Observatoire. Ce dernier souligne

cependant que, pour les ménages qui ont a priori les dossiers de financement les moins solides, le phénomène de baisse du pouvoir d'achat a été amorti au cours des derniers mois par des baisses de taux relativement importantes.

De plus en plus de prêts à 25 ans

Ainsi, les emprunteurs aux revenus et/ou à l'apport personnel modestes et bénéficiant de taux les plus élevés, ont vu le coût moyen de leur emprunt à 25 ans baisser de 9 points de base entre décembre 2017 et mars 2018 pour tomber à 2,03 %. Dans le même temps, les emprunteurs avec les dossiers de financement les plus solides ont vu le coût de leur emprunt à 25 ans rester quasi stable (à 1,46 %).

Pour permettre aux ménages de réaliser leur projet immobilier, les banques continuent d'allonger la durée des crédits immobiliers. En mars, celle-ci est ressortie à 221 mois en moyenne, soit à plus de dix-

huit ans. Ce niveau représente une augmentation de la maturité des prêts de plus de 15 mois en quatre ans et est proche des records enregistrés en 2006 et 2007.

Le phénomène d'augmentation des maturités est très marqué dans le neuf depuis le début de l'année (+ 5 mois pour arriver à 242 mois, soit vingt ans en moyenne), un marché touché par la baisse des aides publiques. « L'allongement que l'on observe est quand même tout à fait spectaculaire », insiste l'économiste Michel Mouillart, en charge de l'Observatoire. Ainsi au premier trimestre 2018, près de 42 % des moins de 35 ans ont bénéficié d'un prêt de 25 ans et plus, contre environ 35 % l'année dernière et 21 % il y a encore quatre ans. « Lorsque les soutiens publics sont défaillants, lorsque la hausse des prix a érodé la solvabilité de la demande, il n'y a pas beaucoup de possibilités de maintenir la clientèle dans le marché si ce n'est d'accroître les durées », dit Michel Mouillart. ■

CRÉDIT // Tout ce qu'il faut savoir sur la politique des banques pour emprunter aux meilleures conditions selon votre profil.

Comment trouver les taux les plus bas

Les taux des crédits immobiliers sont encore bas, mais les conditions qui sont proposées peuvent varier. Comment les obtenir ? Quels sont les atouts à mettre en avant face au banquier ? Réponses de spécialistes.

1 **Où en sont les taux de crédit ?**
En ce mois d'avril, les taux continuent de faire du surplace. Selon le courtier Capi, on peut obtenir actuellement en moyenne du 1,03 % sur 10 ans ; 1,32 % sur 15 ans ; 1,49 % et 1,80 % sur 20 et 25 ans. « Les tarifs sont toujours aussi peu élevés. On se situe entre 0,15 % à 0,20 % au-dessus des plus bas historiques de septembre 2016 », relève Cécile Roquelaure, directrice des études d'Emprunt. Toutefois, ce statu quo affiché depuis le début de l'année est en trompe-l'œil. « Des écarts importants sont observés entre les taux affichés par les bureaux officiels et ceux accordés. C'est surtout vrai en province, où la décade peut aller de 0,20 % à 0,50 % », affirme Maïa Bernier, porte-parole de Meilleurtaux.com.

Malgré la baisse sensible du nombre de dossiers de crédit due à la hausse des prix, un manque d'offre et une moindre présence des primo-accédants (pour cause de réforme du PTZ et des APL accession), les banques tentent toujours de conquérir de nouveaux clients pour remplir leurs objectifs annuels. « Et pour remporter des dossiers, elles consentent à faire d'importants efforts, quitte à rogner sur leur marge », indique Maïa Bernier.

« Compte tenu de l'affaiblissement de la demande constatée en début d'année, mais également sous l'effet de la détente des taux d'emprunt d'Etat repassés à moins de 0,70 % début avril contre près de 1 % mi-février, les taux de crédit immobilier sont actuellement particulièrement attractifs. [...] C'est ainsi que nous obtenons à nouveau des taux proches des records historiques de 2016 et nous n'en voyons pas de remontées sensibles d'ici à cet été... », analyse Sandrine Allonier, directrice des relations banques de Vous-financer.

Début 2018, TOUT 10 ans a franchi les 0,90 %, mais en mars, on a assisté à une légère dérive, le rendement de l'emprunt de référence passant de 0,85 % au 1^{er} mars à 0,72 % au 5 avril.

2 **A qui s'adresser ?**
L'interlocuteur naturel est sa banque. Pourtant, elle ne sera pas celle qui proposera tout de suite les meilleures conditions. En quête de nouveaux clients, les autres établissements tentent d'attirer avec des offres attractives. Et le taux du crédit immobilier s'avère une arme efficace. Rien n'empêche de faire soi-même le tour des banques pour comparer, négocier et se décider. Reste que passer par un courtier en crédits fait gagner du temps pour obtenir rapidement les meilleures offres du moment.

Attention, tous les établissements ne sont pas référencés par les courtiers. C'est notamment le cas de Boursorama, qui peut proposer des conditions intéressantes.

3 **Le montant de l'apport personnel est-il déterminant ?**
Pas toujours. Bien sûr, l'autofinancement est toujours bienvenu, mais arriver avec des liquidités n'est pas

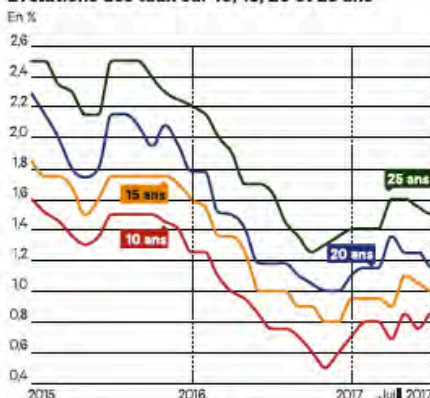
Opter pour 1 ou 2 lignes de crédit ?

	Scénario n°1 1 ligne de crédit	Scénario n°2 2 lignes de crédit lissées
Montant	200.000 €	85.027 € 114.973 €
Durée	20 ans	20 ans 12 ans
Taux	1,25 %	1,25 % 0,90 %
Taux moyen	-	1,13 %
Mensualité (hors assurance)	942,27 €	931,18 €
Coût total des intérêts	26.144 €	23.483 €

Le scénario n° 2, soit la combinaison de 2 prêts, est plus économique car le coût total du crédit est de 2.661 € moins cher que dans le scénario n° 1.

« LES ÉCHOS » / SOURCE : MEILLEURTAUX.COM, MARS 2018

Evolutions des taux sur 10, 15, 20 et 25 ans



« LES ÉCHOS » / SOURCE : CREDIT4

une condition d'obtention du prêt. Des opérations se financent à 110 %. Tout va dépendre de la politique commerciale menée à un instant t par la banque et de sa volonté de conquête de clientèle.

4 **Quels sont les éléments examinés lors d'une demande de prêt ?**
Ils sont nombreux. Il y a d'abord la capacité d'emprunt qui ne doit en général pas excéder 33 %. Pour les salaires élevés, ce ratio peut être supérieur. Les prêteurs raisonnent souvent en « reste à vivre », c'est-à-dire ce qu'il reste au ménage une fois payés la mensualité de prêt, les impôts locaux et les charges de copropriété.

La collection de multiples « petits » crédits (renouvelable, consommation, prêt personnel, automobile) est assez mal vue des banques, car elle donne un côté cagale. Le niveau de revenu est aussi un paramètre qui compte. La banque va examiner le contrat de travail, l'ancienneté dans la société, le type d'emploi et le potentiel d'évolution de carrière.

Un élément est de plus en plus regardé : l'état général des comptes bancaires. « Il faut présenter une gestion des comptes irréprochable, et bien sûr sans découvert à répétition », résume Maïa Bernier.

Coût de la garantie pour un emprunt de 200.000 euros

2.875
EUROS*
Hypothèque

1.159
EUROS*
Privilège de prêteurs de deniers

928
EUROS
Caution

*Plus frais de mainlevée 1280 euros

Source : Empruntis (exemples susceptibles de varier)

5 **Est-il possible d'emprunter en étant en CDD ?**

Être titulaire d'un CDD est un handicap et même un motif de refus de prêt, surtout si l'on est seul à s'endetter. Le prêteur n'aimant pas le risque, il va falloir lui prouver que dans le passé les ressources ont été régulières en dépit des CDD ou des missions d'intérim à répétition. Un apport personnel dopé sera aussi un bon argument. Si une personne de sa famille est déjà cliente de la banque, cette dernière pourra se porter caution ou garant du crédit. Emprunter à deux, avec une seule personne en CDD et l'autre en CDI est un scénario plus réaliste.

6 **Disposer de placements compte-t-il ?**

Oui, ce côté fourni représente pour la banque une capacité de thésauriser sur le long terme. Autant que possible, mieux vaut ne pas puiser dans ses placements pour financer son acquisition. Le recours à la dette reste à privilégier vu les taux bas. Le prêteur accueillera à bras ouverts les produits d'épargne. Par la suite, il proposera la souscription d'autres produits financiers à fortes marges.

7 **Domiciliation des revenus : est-elle obligatoire ?**

Depuis le 1^{er} janvier 2018, et sur la base de la loi du 9 décembre 2016 (ordonnance du 1^{er} juin 2017), les banques peuvent exiger que les futurs emprunteurs domiclient chez elles leur salaire pour obtenir un crédit. Dans ce cas, elles émettent un contrat détaillant la durée de la domiciliation (10 ans au maximum) et les contreparties financières individualisées qui doivent être accordées (baisse de taux, suppression des frais de dossier...).

Bien qu'elles doivent jouer la transparence concernant les conditions d'octroi de ces contreparties, cette mesure peut compliquer à terme les choses. Notamment si l'emprunteur décide de transférer ses salaires ailleurs avant la date convenue. La banque pourrait remettre en cause le contrat de prêt et facturer les cadeaux accordés ? La loi est encore trop récente pour savoir quel sera le comportement des établissements.

8 **Quelles sont les dépenses liées au crédit ?**

Payables une seule fois à la souscription, les frais de dossier représentent pour la banque le temps passé par le conseiller à monter le crédit. Cela comprend les rendez-vous, les simulations, la réception et l'analyse des documents (relevés de compte, bulletins de salaire, etc.) et le montage de l'opération si plusieurs prêts sont à la clef. La loi plafonne les frais de dossier à 1 % du capital emprunté. Reste que ce poste « a connu une forte hausse en 2018 pour compenser les taux bas », selon Capi. Mais ces frais peuvent se négocier afin d'être réduits, voire supprimés.

Obligatoire, la prise d'une garantie financière, la caution, l'hypothèque ou le privilège de prêteurs de deniers (PPD), n'est pas négociable. Son coût s'ajoute à celui du prêt. La caution est la solution la plus utilisée, car une partie de la somme est rattachée le jour de la remise ou en fin de crédit.

— Laurence Boccora

ASSURANCE // Souscrire une assurance liée à son prêt est un passage obligé. Il est désormais plus facile de confronter les offres et de troquer un contrat groupe contre un autre plus compétitif. Nouveauté depuis janvier : la possibilité d'une résiliation annuelle.

Assurance-emprunteur : faites jouer la concurrence !

En période de taux bas, le prix de l'assurance-emprunteur pèse lourd dans le coût total d'un crédit immobilier, de l'ordre de 20 à 25 % ! Pour limiter cette facture, il est conseillé de chercher, en même temps que le prêt, la couverture la plus adaptée à sa situation et surtout la moins onéreuse. Or cette offre ne se trouve pas systématiquement au sein de la banque prêteuse qui aura toujours tendance à proposer le contrat groupe de sa filiale d'assurances.

Grâce aux lois Lagarde (2008), Hamon (2014) et depuis peu à l'amendement Bourquin (2018), la délégation d'assurance se démocratise. C'est une alternative pour se couvrir en cas de décès, d'invalidité, de perte d'autonomie et d'incapacité de travail survenant pendant le remboursement du prêt.

Trois critères clés

La délégation consiste à souscrire une garantie auprès d'une assurance extérieure à la banque prêteuse. Individuel, ce contrat affiche une tarification sur mesure. La prime proposée croise généralement trois critères : l'âge de l'emprunteur, son état de santé actuel et passé et le montant du crédit emprunté. « Pour partir du bon

piéd, le futur emprunteur a tout intérêt à ne pas choisir tout de suite le contrat collectif proposé d'office par la banque. Il doit faire jouer la concurrence pour comparer les tarifs du marché. A ce simple jeu, une personne de 36 ans parvient à faire des économies substantielles de l'ordre de 15.000 euros », affirme Astrid Cousin, porte-parole de Magnolia.fr, courtier d'assurances.

Couvrir les risques spécifiques

Il existe de nombreux sites de comparateur d'assurances. Ils sont utiles pour se faire une idée des prix proposés par les compagnies d'assurances présentes sur ce créneau. « Nous avons mis au point un service de souscription entièrement digital qui permet en moins d'une heure de proposer l'offre la plus adaptée et de la souscrire en ligne avec un questionnaire médical simplifié ou, si besoin, en passant par un plateau téléphonique qui évaluera le risque médical. Nous proposons également un service d'accompagnement dans la rédaction avec la banque », expose Tanguy Thévenet, fondateur de ZenUp, une jeune plate-forme, à la fois comparateur et courtier.

L'âge, jeune ou avancé, n'est pas le seul argument plaçant en faveur de

La loi Hamon autorise à changer de contrat dans les 12 mois suivant sa signature, à condition d'en présenter à la banque un autre, doté de garanties équivalentes.

la délégation. « Des personnes présentant une pathologie particulière (diabète, hypertension...), exerçant un sport ou une profession à risques ne seront jamais couvertes par les assurances collectives. Avec une délégation par lots assortie d'une surprime, elles trouvent au moins des couvertures adaptées à leur profil », affirme Cécile Roquetaure, directrice des études du courtier Empruntis.

Résiliation annuelle

Si pour décrocher de bonnes conditions de prêt vous avez consenti à prendre l'assurance « maison » de la banque ou, si faute de temps, il vous a été impossible de confronter les offres, rien ne vous empêche de revenir sur votre décision.

La loi Hamon autorise à changer de contrat dans les 12 mois suivant sa

signature, à condition d'en présenter à la banque un autre, doté de garanties équivalentes. Et ce n'est pas tout, depuis le 1^{er} janvier, tout contrat en cours est résiliable annuellement par son titulaire, à condition de prévenir la banque au moins deux mois avant la date d'échéance.

Cette souplesse qui existait depuis longtemps pour d'autres couvertures (multirisque habitation, automobile) est désormais étendue à l'assurance-emprunteur à condition, là encore, de présenter le même niveau de garanties.

La résiliation annuelle étant applicable depuis peu, les courtiers se rendent compte que la date butoir pour avertir la banque varie selon les établissements. « Certains prennent comme référence la date d'émission de l'offre de prêt, d'autres celle de la signature du prêt, la date d'adhésion du contrat d'assurance ou la date de sa prise d'effet. C'est hétérogène mais on commence à y voir plus clair », signale Astrid Cousin.

Reste que si les banques pratiquent des tarifs d'assurance de 30 à 50 % plus élevés que les contrats en délégation, elles devraient réagir et réviser leurs barèmes afin de revenir les clients happés par l'envie de faire des économies.

— **Laurence Boccard**

Gain généré par un changement d'assurance // CAS 1

En 2014, un homme et une femme de respectivement 39 et 35 ans souscrivent un prêt de 250.000 € sur 20 ans. A l'époque, l'assurance-emprunteur est facturée 0,30 % par personne (1) avec une couverture à 100 % sur chaque tête. En 2018, ils décident de résilier cette assurance, ils trouvent en délégation une assurance à 0,07 % pour monsieur et à 0,051 % pour madame (2).

● Bilan de ce changement :

Coût total de l'assurance initial : 30.240 €

Coût de l'assurance déjà payé après quatre ans de remboursement : 6.048 €

Coût de la nouvelle assurance sur les seize ans restants à rembourser : 4.449 €

Economie réalisée : 19.743 € (30.240 - 6.048 - 4.449)

(1) : le pourcentage de ce contrat groupe s'applique au capital initial.

(2) : le pourcentage de la délégation s'applique au capital restant dû.

Source : Magnolia.fr, mars 2018

Gain généré par un changement d'assurance // CAS 2

En 2007, un cadre de 44 ans s'endette à hauteur de 220.000 € sur 20 ans. Atteint à l'époque d'un mélanome, il paie 0,70 % d'assurance (1), dont une surprime de 0,38 %. Il n'est alors couvert que pour le seul décès.

En 2018, soit onze ans plus tard, il décide de changer de couverture. Il n'a plus de mélanome et bénéficie du droit à l'oubli qui joue au bout de dix ans.

Il trouve une délégation d'assurance à 0,07 % (2).

● Bilan de ce changement :

Coût total de l'assurance initial : 31.680 €

Coût de l'assurance déjà payé après onze ans de remboursement : 17.424 €

Coût de la nouvelle assurance sur les neuf ans restants : 689 €

Economie réalisée : 13.567 € (31.680 - 17.424 - 689)

(1) : le pourcentage de ce contrat groupe s'applique au capital initial.

(2) : le pourcentage de la délégation s'applique au capital restant dû.

Source : Magnolia.fr, mars 2018