

WHAT'S ON

JANVIER 2020

Votre rendez-vous avec
l'actualité économique et financière



**ÉCONOMIE
& ACTUALITÉS
MONDE**

Les banques étrangères peuvent ouvrir des succursales en Chine

FINANCE

Eric Benhamou
@eric-benhamou

A pas mesurés, la Chine poursuit sa politique d'ouverture de son secteur financier aux acteurs étrangers. Selon un communiqué de l'Autorité de régulation bancaire (CBIRC), publié vendredi, les banques étrangères peuvent désormais établir des succursales en Chine, une mesure réclamée de longue date par les Etats-Unis.

Cette décision s'inscrit dans un climat d'apaisement entre les deux grandes puissances économiques dans leur bras de fer commercial engagé depuis mars 2018, et qui s'apprêtent à signer un accord commercial partiel le 15 janvier prochain. Les banques étrangères devaient, jusqu'à présent, s'associer à un partenaire local pour développer une activité sur le territoire chinois (Hong Kong excepté) et elles n'étaient pas autorisées à détenir plus de 49 % du capital de ces coentreprises.

Depuis le début de l'année, les sociétés étrangères spécialisées dans les contrats à terme peuvent investir en Chine sans limites à la détention de capitaux.

Le gouvernement chinois promet depuis plusieurs années de lever ces restrictions. En novembre 2017, le vice-ministre des Finances, annonçait déjà un rehaussement des plafonds des parts détenues par les entreprises étrangères dans la finance (banque, assurance, gestion d'actifs) et un calendrier précis d'ouverture du secteur aux capitaux étrangers.

Des progrès modestes mais réels

Dans les faits, la présence des acteurs étrangers reste toutefois très modeste sur le marché financier chinois. En décembre 2018, le géant de la banque privée UBS a été le premier établissement étranger à recevoir le feu vert des autorités pour acquérir une participation majoritaire de 51 % dans une société de courtage chinoise. Et le groupe suisse entend désormais doubler ses effectifs dans le négoce de titres chinois d'ici trois à quatre ans. Dans l'assurance, le Français AXA a finalisé en 2018 la prise de contrôle de sa coentreprise d'assurance dommages, AXA Tianpin, pour devenir le premier assureur étranger à détenir 100 % du capital d'une filiale chinoise.

Le calendrier d'ouverture du marché a été officialisé en septembre dernier et le rythme avancé de 2021 à 2020. Depuis le début de l'année, les sociétés étrangères spécialisées dans les contrats à terme peuvent investir en Chine sans limites à la détention de capitaux. Les sociétés de gestion d'actifs pourront bénéficier de cette mesure à partir du mois d'avril et les courtiers d'ici à décembre 2020. L'enjeu est considérable : prendre une part de marché sur un secteur financier qui pèse, tous secteurs confondus, quelque 40.000 milliards de dollars. ■

L'industrie, vraie cause du ralentissement mondial



L'ANALYSE

DE LA RÉDACTION

Ce n'est pas la guerre commerciale menée par Donald Trump qui pèse en premier lieu sur la croissance mondiale. Ce sont les mutations à l'œuvre dans l'industrie, du côté de la demande et des normes.

Jean-Marc Vittori

 @jmvittori

Tout allait bien. En 2017, la croissance mondiale frôlait les 4 %, plus très loin du rythme d'avant la grande crise financière de 2008. Et puis Donald Trump est arrivé à la Maison-Blanche. Comme il l'avait promis, l'ancien casinotier a déclenché une guerre commerciale sans précédent depuis les années 1930. Et cette guerre aurait cassé la vague de reprise, avec une croissance revenue à 3 % en 2019. En signant bientôt un accord, les Etats-Unis et la Chine pourraient calmer le jeu, et la croissance repartirait doucement de l'avant.

Cette histoire, c'est celle que racontent la grande majorité des économistes, à commencer par ceux des grandes organisations internationales. Dans ses « Perspectives » publiées en octobre, le FMI affirmait, par exemple, que « *la montée des tensions commerciales et géopolitiques a accru les incertitudes [...], avec des répercussions négatives sur la confiance des chefs d'entreprise, les décisions d'investissement et le commerce mondial* ».

Mais ce récit ne colle pas à la réalité. Il bute sur un gros caillou : l'Allemagne. Le pays d'Angela Merkel a connu le plus fort ralentissement des grands pays avancés. Sa croissance a dévissé de 2,5 % à

0,5 % en deux ans. Or, si l'Allemagne est le troisième géant du commerce mondial, près de la Chine et des Etats-Unis et loin devant les autres, elle n'a pratiquement pas été visée par le protectionnisme de Donald Trump. Le matamore de Washington a même renoncé à taxer les Mercedes, bien qu'il se soit plaint de leur grand nombre sur la Cinquième Avenue de New York.

Si les taxes sur les importations agissent comme des grains de sable dans les rouages des échanges, ce n'est cependant pas le commerce mondial qui anime actuellement le cycle économique. C'est l'industrie. Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, la production industrielle est pratiquement à l'arrêt depuis la fin 2017. Et c'est pour cette raison que l'Allemagne, grande puissance manufacturière s'il en est, a été autant affaiblie.

Il faut donc scruter ce qui se passe du côté de l'industrie. Ici, la demande a particulièrement ralenti dans un pays, la Chine. Et « *deux secteurs centrés sur le consommateur ont sans nul doute joué un grand rôle dans la récession industrielle de 2019 : l'automobile et l'électronique* », constatent Janet Henry et James Pomeroy, deux économistes de la banque HSBC. Logiquement, le choc a été brutal pour les ventes de voitures en Chine, premier marché mondial depuis dix ans : elles ont reculé de



Les points à retenir

- Dans l'ensemble des pays de l'OCDE, la production industrielle est pratiquement à l'arrêt depuis la fin de 2017.
- Pour cette raison la croissance de l'Allemagne, pourtant peu visée par le protectionnisme de Donald Trump, a dévissé de 2,5 % à 0,5 % en deux ans.
- La production automobile de la Chine et l'Europe font les frais des politiques favorables à l'équilibre climatique de la planète.
- Comme l'automobile le secteur de l'électronique, lui aussi centré sur le consommateur, est touché.
- La saturation des besoins et le vieillissement des populations portent la demande de plus en plus vers les services.
- Le glissement d'une société de la possession vers une société de l'usage ainsi que la demande pour du matériel durable accentuent le virage.
- Derrière les incertitudes dues à la guerre commerciale, il y a surtout un monde en mutation profonde.

3 % en 2018 et à nouveau de près de 10 % en 2019. Une vraie rupture après deux décennies de progression à 20 % par an, qui a pesé sur les importations chinoises et donc sur le commerce mondial.

Le retournement ne vient pas d'une saturation du marché chinois. On compte une voiture pour sept habitants en Chine contre une pour deux en France. Il vient d'une décision de Pékin : le durcissement des normes d'émission de CO₂, dont l'effet a été amplifié par la baisse des subventions aux véhicules électriques.

En Europe aussi, les constructeurs ont été rudement secoués par l'entrée en vigueur de nouvelles normes antipollution en septembre 2018, pourtant annoncées de longue date. Un autre resserrement en 2020, avec le risque d'amendes salées pour les industriels, va à nouveau peser sur le marché. Pour la première fois, l'effet d'une politique favorable à l'équilibre climatique de la planète, cantonnée à la Chine et l'Europe, se distingue à l'échelon macroéconomique. Il serait hasardeux de parier que c'est la dernière.

Au-delà de l'automobile, la Chine a entamé un virage essentiel : la demande se porte de plus en plus vers les services, au détriment donc de l'industrie. La même tendance est à l'œuvre dans les pays avancés, comme le relève Patrick

Artus, économiste en chef de la banque Natixis : « Depuis 2008, l'économie mondiale se déforme fortement vers une économie de services. Ceci est dû à la saturation des besoins pour les produits industriels, au vieillissement démographique, à la hausse du niveau de vie. » Une déformation qui va être accentuée dans les années à venir par le glissement d'une société de la possession vers une société de l'usage (voiture partagée, stockage de données dans l'informatique en nuage, etc.).

Dans l'électronique, le retournement de l'activité a été brutal mais plus classique. Il est venu des délais plus longs pris par les fabricants d'appareils pour sortir de nouveaux modèles, notamment dans le téléphone mobile. Depuis l'été 2019, la production est repartie à la hausse. L'avènement de la prochaine génération de téléphonie mobile, la fameuse 5G, pourrait accentuer le mouvement. Mais la pression des clients pour du matériel plus durable devrait aussi se renforcer, ce qui pèsera... durablement sur le marché.

Le creux semble passé dans l'industrie. Mais la langueur n'est pas finie. Car elle ne vient pas seulement des incertitudes engendrées par une guerre commerciale. Derrière, il y a aussi et surtout une industrie et un monde en mutation profonde. ■

Les ventes de voitures en Chine sont toujours à l'arrêt

- Le nombre de voitures écoulées l'an dernier sur le plus grand marché au monde a chuté de 8,2 %.
- Les marques haut de gamme, japonaises et allemandes, tirent leur épingle du jeu.

AUTOMOBILE

Frédéric Schaeffer
@fr_schaeffer
— Correspondant à Pékin

La route est moins chaotique mais la sortie du tunnel n'est pas encore là. Le marché automobile chinois devrait se contracter pour la troisième année de suite en 2020, estime l'Association chinoise des constructeurs d'automobiles (CAAM), qui anticipe un repli des ventes de 2 %, à 25,3 millions d'unités. Le nombre de voitures écoulées sur le plus grand marché automobile au monde a déjà chuté de 8,2 % l'an dernier, selon les données publiées lundi, amplifiant la baisse de 2018 (-2,8 %), inédite depuis le début des années 1990.

Le mois de décembre a été marqué par la 18^e baisse mensuelle de suite, avec des ventes se contractant de 0,1 %. La baisse devrait se poursuivre en ce début d'année, mais les industriels misent sur une amélioration progressive au cours des mois suivants. Moins pessimiste que la CAAM, l'Association chinoise des véhicules pour passagers (la CPCA) anticipe un modeste rebond de 1 % de l'ensemble du marché chinois en 2020.

Prudence pour l'avenir

Le relâchement des tensions commerciales sino-américaines pourrait aider les consommateurs à reprendre confiance et à retourner chez les concessionnaires. Les deux superpuissances doivent signer un premier accord mer-

credi à Washington. Le resserrement du crédit, le ralentissement global de l'économie chinoise, la mise en place de nouvelles normes d'émission ont également pesé sur les ventes.

« Le contrecoup négatif de la fin de la réduction de taxe de 2015-2017 a disparu et les ventes de voitures dans les villes petites et moyennes, très sensibles à la conjoncture, devraient se redresser », anticipe Alan Kang, analyste principal chez LMC Automotive. Les constructeurs restent prudents dans leurs prévisions, après avoir réduit leur production, fermé des usines et licencié du personnel l'année dernière.

Le relâchement des tensions commerciales sino-américaines pourrait aider les consommateurs à reprendre confiance et à retourner chez les concessionnaires.

« Nous prévoyons des vents contraires persistants dans nos activités en Chine », a récemment prévenu Matt Tsien, le patron de General Motors en Chine. La concurrence s'annonce plus féroce et certains petits constructeurs locaux pourraient se faire racheter, pronostique l'expert de LMC Automotive.

Tous les constructeurs ne sont pas logés à la même enseigne. Situés sur l'entrée et le milieu de gamme, les fabricants chinois ont perdu des parts de marché. Même chose pour les marques américaines de GM (-15 %) ou Ford (-26 %), sans même parler des français Renault ou PSA quasi inexistantes en Chine. Inversement, les marques japonaises et allemandes (Mercedes-Benz, BMW), positionnées sur le haut de gamme et la voiture de luxe, ont tiré leur épingle du jeu.

« Ces marques de luxe ont continuellement élargi leur gamme de produits et les prix des modèles plus grand public ont également continué de baisser », poursuit Alan Kang. Après avoir surfi sur des années de croissance à deux chiffres en Chine, l'industrie automobile doit désormais accepter « la réalité d'un développement à basse vitesse », a prévenu Shi Jianhua, un haut responsable de la CAAM. ■



En Chine, tous les constructeurs ne sont pas logés à la même enseigne. Les marques de luxe, comme BMW, s'en sortent mieux que les constructeurs d'entrée ou de milieu de gamme. Photo Sim Chi Yin/NYT-Redux-REA

Les voitures électriques n'échappent pas au coup de froid du premier marché mondial

Après un bond de 62 % en 2018, les ventes de véhicules à « énergie nouvelle » (NEV) ont chuté de 4 % en Chine en 2019. La baisse des subventions et l'atonie du marché automobile général ont pesé sur la demande.

Après un bond de 62 % en 2018, les ventes de véhicules à « énergie nouvelle » (NEV) ont chuté de 4 % en Chine en 2019. La baisse des subventions a pesé sur la demande. Mais le premier marché automobile mondial veut rester leader et vise un quart de véhicules 100 % électriques ou hybrides en 2025, contre environ 5 % aujourd'hui.

Avec des objectifs de production, de généreuses subventions à l'achat, une stratégie industrielle

poussant à l'émergence de champions locaux, la Chine a largement tiré le marché des véhicules électriques, s'adjugeant une bonne moitié des ventes mondiales. Mais les NEV ont fini par être rattrapés par la chute du marché automobile chinois. Après un bond de 62 % en 2018, leurs ventes ont chuté de 4 % en 2019, à 1,24 million d'unités.

L'écosystème secoué

Le coup de froid est arrivé l'été dernier alors que le gouvernement chinois a réduit de moitié les subventions à l'achat. Depuis, l'effondrement des ventes est ininterrompu, le seul mois de décembre se soldant par une chute de 27,4 %. Ce retournement affecte tout un écosystème, au premier rang desquels les fabricants chinois de batteries. Plusieurs petits acteurs ont

mis la clef sous la porte ou se sont retrouvés en grandes difficultés financières. Il y a deux mois, le numéro trois chinois, WTM, déposait le bilan auprès du tribunal de Shenzhen.

Assainir le secteur

En 2017, le ministère chinois de l'Industrie avait fixé un objectif de 2 millions de NEV pour 2020. Cet objectif paraît aujourd'hui hors d'atteinte, d'autant que les subventions sont censées avoir totalement disparu avant la fin de l'année. Ce niveau de vente n'est « pas possible », a reconnu lundi le secrétaire général adjoint de l'Association chinoise des fabricants automobiles (CAAM), Xu Haidong. Après avoir largement subventionné le véhicule électrique pour lancer le marché et mettre en place un écosystème, Pékin

cherche désormais à assainir le secteur.

La Chine n'a pas renoncé pour autant à rester en pointe : fixant les orientations pour la filière pour les quinze prochaines années, une nouvelle feuille de route publiée en décembre stipule que les véhicules électriques ou hybrides devront représenter environ 25 % des véhicules neufs à l'horizon de 2025.

« Atteindre cet objectif nécessite une croissance annuelle moyenne de 30 % de 2019 à 2025, un contraste important avec le déclin des ventes [en 2019] », relève le think tank Eurasia, assez sceptique. Pékin n'a pas précisé comment il entendait atteindre cet objectif, mais le renforcement des capacités d'innovation technologique de la Chine figure au cœur du nouveau plan de route.

— F. S.

Les chiffres clés

-2%

LE REcul DES VENTES EN CHINE

anticipé pour 2020 par l'Association chinoise des constructeurs (CAAM), soit 25,3 millions d'unités.

-4%

LA CHUTE DES VENTES DE VÉHICULES « À ÉNERGIE NOUVELLE »

en Chine, en 2019. Le seul mois de décembre affiche une baisse de 27,4 %.

L'impôt sur la fortune, le débat qui monte aux Etats-Unis

- Pour réduire des inégalités croissantes, plusieurs candidats se rallient à ce concept, qui faisait sourire il y a peu.
- L'opinion publique y est plutôt favorable, mais les chances de le voir appliqué sont néanmoins minces.

ÉTATS-UNIS

Nicolas Rauline
@nrauline
— Bureau de New York

Ce n'est encore que de la politique-fiction. Même si Elizabeth Warren ou Bernie Sanders est choisi par le Parti démocrate pour défier Donald Trump et parvient à se hisser à la Maison-Blanche, rien ne dit que le Congrès, qu'il soit républicain ou démocrate, les laisse appliquer leurs plans. Mais la progression de leurs idées dans l'opinion publique américaine rend un impôt sur la fortune de moins en moins improbable aux Etats-Unis. Une idée qui aurait semblé saugrenue il y a encore une dizaine d'années.

Bernie Sanders est le candidat le plus radical en la matière. Le sénateur indépendant, rallié aux démocrates, s'est fait voler la vedette par Elizabeth Warren, qui a présenté son projet avant lui. Il a donc décidé de frapper plus fort. « Je ne pense pas que les milliardaires devraient exister. Ma proposition ne les supprime pas, mais elle supprime une grande partie de leur richesse, je pense que c'est exactement ce que nous devrions faire », indiquait-il en septembre dernier pour appuyer son projet.

Le plan de Sanders s'appliquerait aux 180.000 foyers dont la fortune est supérieure à 32 millions de dollars, soit 0,1 % d'entre eux. Le seuil serait abaissé de moitié, à 16 millions de dollars, pour les célibataires. Une taxe de 1 % serait alors appliquée sur la fortune, le taux augmentant d'un point par paliers, jusqu'à atteindre 8 % pour les patrimoines supérieurs à 10 milliards de dollars.

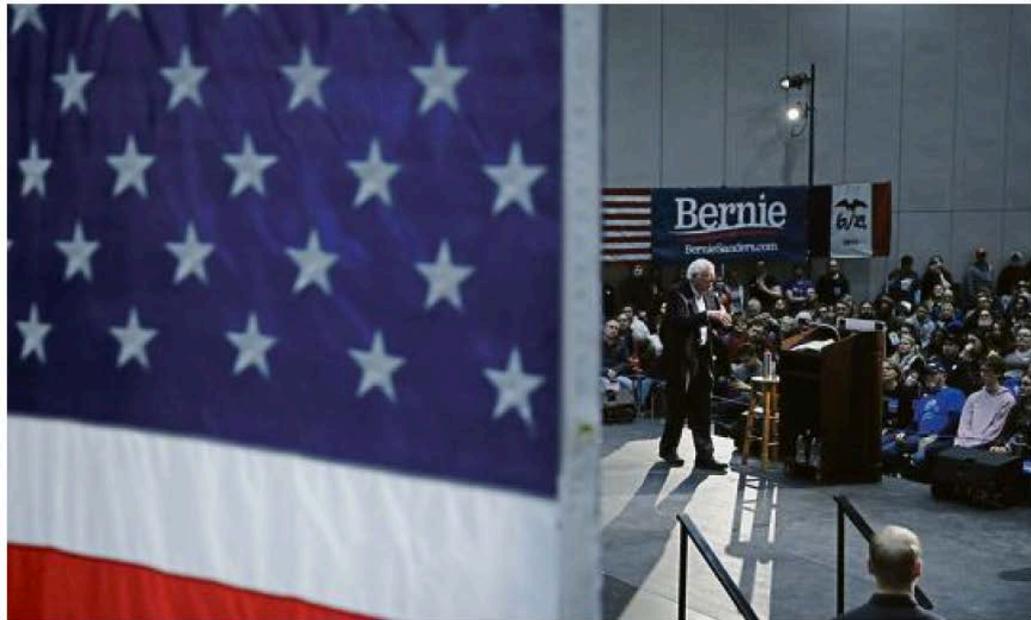
4.000 milliards sur dix ans
Le projet de Warren est un peu plus modeste, même si elle l'a durci au fil du temps : il s'appliquerait aux 75.000 foyers (familles ou personnes seules) ayant plus de 50 millions de dollars de patrimoine. Entre 50 millions et 1 milliard de dollars, une taxe de 2 % serait prélevée. Au-delà, l'impôt passerait à 6 %. Il permettrait de financer l'assurance-santé universelle des enfants, l'annulation de la dette étudiante et la gratuité des universités publiques, assure la candidate.

Selon les deux économistes français de Berkeley, Emmanuel Saez et Gabriel Zucman, qui ont collaboré avec les équipes de campagne des deux candidats sur ces projets, le plan d'Elizabeth Warren permettrait de récolter 3.750 milliards de dollars sur la prochaine décennie.

Celui de Bernie Sanders, 4.350 milliards. Si ces projets avaient été appliqués dès 1982, l'homme le plus riche des Etats-Unis, Jeff Bezos, patron d'Amazon, aurait vu sa fortune largement amputée : elle serait de 87 milliards de dollars avec le plan Warren et de 43 milliards avec le plan Sanders, contre 160 milliards de dollars aujourd'hui, selon Forbes. Bill Gates n'aurait, lui, plus « que » 13 milliards avec le plan Sanders, contre 97 milliards actuellement.

Opposition des républicains

Les idées des deux candidats les plus à gauche de la présidentielle américaine font des émules. Le milliardaire Tom Steyer, beaucoup plus bas dans les sondages, s'est aussi déclaré favorable à un impôt sur la fortune, réclamant une taxe de 1 % sur les actifs au-delà de 32 millions de dollars de fortune personnelle, 1,5 % au-delà de 500 millions et 2 % au-delà du milliard. Une majorité d'Américains approuve le principe d'un ISF. Les autres candidats préconisent plutôt d'augmenter le taux d'impôt sur le revenu pour les tranches les plus élevées ou de revenir sur la réforme fiscale de Donald Trump. Les républicains y restent farouchement opposés. ■



Le sénateur du Vermont Bernie Sanders, candidat à la primaire démocrate. Photo John Locher/AP/Sipa

« Une taxe sur les plus riches est un instrument à considérer »

L'économiste, coordinateur du programme présidentiel d'Emmanuel Macron, s'alarme du niveau des inégalités aux Etats-Unis.

Pourquoi une taxe sur la fortune redevient d'actualité ?

On assiste à la fin du cycle ouvert avec l'élection de Ronald Reagan en 1980. Depuis, il n'était question que de baisses d'impôts durant les campagnes électorales américaines. Mais cette fois, chez les démocrates au moins, le sujet des inégalités de revenus et surtout de patrimoine s'est imposé. On a en effet atteint un niveau corrosif d'inégalités de patrimoine aux Etats-Unis : la part du 0,1 % supérieur dans la richesse totale a triplé depuis 1980, passant de 7-8 % à plus de 20 %. Dans le même temps, les patrimoines des 40 % les moins riches de la population ont baissé.

Ne faut-il pas miser sur la politique de concurrence pour contrer ce phénomène ?

Thomas Philippon a bien mis en évidence l'impact de l'affaiblissement de la concurrence aux Etats-

Unis. Quand on voit des cas comme celui de Jeff Bezos, le fondateur d'Amazon, on peut se demander si une politique de concurrence plus efficace ne serait pas pertinente pour traiter ces problèmes d'inégalités. Il ne faut pas essayer de tout faire par la fiscalité, mais celle-ci conserve son rôle, en l'adaptant. Regardez la liste des Américains les plus riches : leur fortune vient souvent de gains en capital, c'est-à-dire de la plus-value accumulée année après année, pas de l'épargne et du revenu. De là vient la proposition d'Emmanuel Saez et Gabriel Zucman de taxer les grandes fortunes.

Pour vous, une telle taxe redevient pertinente ?

Pour un économiste, ce n'est pas un instrument de premier rang. La proposition d'imposition de la fortune suscite d'ailleurs outre-Atlantique un débat très vif. Mais dans le monde réel, si l'on considère qu'un certain niveau d'accumulation d'inégalité est corrosif, c'est un instrument qu'il faut considérer.

Quel est le taux adéquat pour une telle taxe ?

JEAN PISANI-FERRY
Chercheur invité
au Peterson Institute

Elizabeth Warren avait initialement proposé de taxer à 2 % au-dessus de 50 millions de dollars de fortune et à 3 % au-delà d'un seuil de 1 milliard, puis elle est passée à 3 % et 6 %, ce qui en fait des taux confiscatoires. En tout état de cause, il est peu probable que cette taxe s'impose à court terme même si Elizabeth Warren était élue : l'imposition des fortunes n'est pas une compétence fédérale. En revanche, la question de l'imposition des plus riches ne va pas disparaître aux Etats-Unis. Elle va peut-être émerger sous la forme d'une réforme de l'imposition des plus-values.

Ce débat vaut-il aussi pour l'Europe ?

Les chiffres d'accumulation de richesses sont très différents en Europe. Quand on parle d'inégalités dans la distribution des revenus, on

parle d'abord des Etats-Unis, puis d'un certain nombre de pays émergents comme la Chine, et ensuite du Royaume-Uni, de l'Allemagne et sensiblement moins de la France. Cela n'empêche pas d'avoir ce débat en Europe également, même si la concurrence fiscale entre Etats pose des problèmes qui n'existent pas aux Etats-Unis. La condition est de poser le débat en des termes très différents de ceux de l'ancien ISF français.

Vous ne prénez donc pas une réhabilitation de l'ex-ISF ?

Ce que défendent Emmanuel Saez et Gabriel Zucman, c'est de taxer l'ensemble de la richesse mais à partir d'un seuil élevé, et ce afin d'avoir un impôt à l'assiette aussi large que possible. C'est tout le contraire de ce qui existait en France avec l'ISF, dont le seuil était bas et qui, pour cette raison même, souffrait d'un problème massif de mitage de l'assiette, qui faisait que le taux effectif pour le 0,1 % des gens les plus riches était extrêmement faible. Le profil redistributif de cet impôt n'était pas adéquat, et il pénalisait la mobilité du capital puisque l'outil de travail était exonéré alors

que la sortie était taxée. Je n'ai pas le moindre regret à l'égard de l'ISF.

En supprimant l'ISF, la France est-elle à contre-courant ?

En ces matières, la France est rarement en avance. Mais la vraie question, c'est de savoir si la combinaison actuelle choisie pour l'imposition des ménages est assez puissante pour contenir la hausse des inégalités. Avons-nous besoin d'un nouvel outil ? En France, comme l'innovation est plus faible qu'aux Etats-Unis, la dynamique d'accumulation du capital est moins forte. Mais, même dans l'Hexagone, il ne faut pas écarter la possibilité de recourir à de nouveaux instruments fiscaux. Une évaluation a été lancée. Attendons ses résultats pour connaître les effets de la suppression de l'ISF. Le débat reviendra certainement, sans doute à l'occasion de la présidentielle.

Propos recueillis par
Guillaume de Calignon
et **Renaud Honoré**

Brexit : dix clés pour comprendre la période de transition

- Le Royaume-Uni entre dans une « période de transition », durant laquelle le pays ne sera sorti de l'Union européenne que sur le plan politique.
- A ce stade, la donne change peu pour les entreprises comme pour les citoyens.

Derek Perrotte, Gabriel Grésillon,
—Bureau de Bruxelles
Alexandre Couins et Cécile Thibaud
— Correspondants à Londres et à Madrid

1 Un pied dedans, un pied dehors, jusqu'à la fin de 2020
C'est un divorce en douceur. Une « période de transition » s'ouvrira le 1^{er} février entre le Royaume-Uni et l'UE, et durera jusqu'au 31 décembre 2020, soit l'échéance de l'actuel budget pluriannuel de l'Europe. Si les deux parties le souhaitent, cette période se prolongera pendant une, voire deux années à compter du 1^{er} juillet 2020.

À part du financement des pensions du personnel des institutions européennes accumulées jusqu'à la fin de cette année. Il bénéficiera en retour des fonds structurels européens et de la politique agricole commune jusqu'à sa sortie effective et définitive de l'UE. Le Royaume-Uni quittera la BCE et se verra rembourser l'apport au capital apporté par la Banque d'Angleterre. Il est l'heure à présent de préparer le solde de tout compte. L'accord de sortie ne fixe pas le montant exact de ce « Brexit Bill », mais détermine la méthode de calcul. Le gouvernement britannique estime que l'addition atteindra entre 35 et 39 milliards de livres, soit 41 à 46 milliards d'euros. Si la période de transition est prolongée, il est probable que le prochain budget pluriannuel de l'UE, le Royaume-

Concrètement, rien ne devrait changer pour eux : ils peuvent continuer à vivre, à travailler (y compris les salariés détachés), à étudier et à faire venir leur famille là où ils sont, comme ils le faisaient jusqu'ici, dans les mêmes conditions, dictées par le droit européen actuel. Idem pour ceux qui passeraient du continent au Royaume-Uni, et vice versa, d'ici fin 2020. Leurs droits en matière de santé, de prestations sociales et d'égalité de traitement (accès au travail et à l'éducation) seront aussi maintenus en l'état. Ce principe vaudra aussi après la période de transition, ces droits étant dès à présent garantis à vie pour tous les Européens qui résident outre-Manche à la fin de l'année ; tout changement dans les conditions de résidence, de travail ou d'études décidé après la transition ne s'appliquerait qu'aux nouveaux arrivants.

38.000 livres par an). Il prévoit aussi de retirer aux Européens l'accès au généreux système de prêts étudiants subventionnés par l'Etat (490 millions de livres prêtés aux élèves de l'UE en 2017-2018). Le sujet pourrait néanmoins évoluer, car il pourrait faire partie de la négociation sur la relation future. Bonne nouvelle, en revanche : Boris Johnson a décidé en septembre d'autoriser les diplômés (« bachelor's degree » ou « master's degree ») à rester deux ans après la fin de leurs études pour trouver un travail, au lieu de quatre mois sous Theresa May. L'avenir du populaire programme Erasmus+ au Royaume-Uni est, de son côté, incertain. Le Royaume-Uni ne le quittera pas forcément : un pays non membre de l'UE peut y participer par accord bilatéral, comme c'est le cas de la Norvège et de la Turquie. En janvier, un vote de la Chambre des communes a semé le doute sur les intentions de Londres. Certains y ont vu une preuve de la volonté de sortir définitivement d'Erasmus+, mais le gouvernement a depuis nuancé. « Nous restons ouverts à la participation à Erasmus+, mais cela fera partie des futures négociations », a ainsi précisé le ministre de l'Enseignement supérieur, Chris Skidmore.



Ce laps de temps devra ainsi permettre de négocier la relation future entre l'UE et le Royaume-Uni – qui redeviendra un pays tiers – et de préparer ses acteurs à un tel changement. Le sujet est déjà explosif : Boris Johnson a prévenu qu'il n'entendait pas réclamer d'extension de temps. Il a même fait ajouter une disposition visant à l'interdire dans la loi de retrait que, dans le droit britannique, transcrit l'accord de divorce. Le Premier ministre britannique compte bien obtenir un accord commercial avec l'UE dans les onze mois à venir. Les Européens ont de leur côté averti que ce délai était, à leurs yeux, bien trop court. Ils préconisent de centrer la négociation sur les points les plus urgents, en particulier un accord de libre-échange concernant les biens.

Un sera traité comme un pays tiers dans sa participation aux programmes européens.

3 Frontière irlandaise : le problème est contourné
L'accord s'efforce de répondre à la question sur laquelle ont si longtemps buté les discussions : comment préserver, à l'issue de la période de transition, l'intégrité du marché unique sans pour autant rétablir de frontière entre l'Irlande du Nord (qui va quitter l'UE en tant que province du Royaume-Uni) et la République d'Irlande (qui reste dans l'UE) ? Éviter le retour d'une frontière physique est de fait crucial pour préserver l'accord de paix de 1998. Le mécanisme prévu pour « faire rentrer un rond dans un carré », selon la formule de Michel Barnier, constitue une roue de secours : il n'a vocation à s'appliquer que si aucune autre solution n'est trouvée dans le cadre de la négociation sur la relation future. Il s'agit d'un régime douanier à tiroirs en Irlande du Nord, qui dépendra de la destination finale des produits en provenance de Grande-Bretagne. S'ils ont vocation à rester dans le nord de l'île, ils ne seront pas taxés. S'ils sont destinés au sud de l'île ou au reste de l'UE, alors les autorités britanniques devront appliquer les droits européens. La TVA sur un certain nombre de produits, dont ceux de première nécessité, serait unifiée à l'échelle de l'île. L'objectif est d'éviter un trafic de marchandises entre le Nord et le Sud, et qui jouerait sur les écarts de TVA.

Les expatriés qui ont déjà passé cinq années dans leur Etat d'accueil et ont à ce titre acquis un droit de séjour permanent le conserveront. Ceux qui n'ont pas encore atteint cette barre des cinq ans verront le compte continuer à tourner normalement. Attention toutefois : pour faire valoir leurs droits, les Européens résidant outre-Manche doivent s'enregistrer en vue de demander le « settled status » (statut de résident), ce qui soulève des inquiétudes à Bruxelles. Le Parlement européen a jugé dans une résolution récente que le processus mis en place par le Royaume-Uni était trop long, trop compliqué, et source de ratés. Il déplore qu'aucun document écrit ne soit délivré à cette occasion par les autorités britanniques, et voudrait des gages de sérieux et d'indépendance de la part de la future autorité de contrôle. Pour les Britanniques vivant dans l'UE, les procédures diffèrent d'un pays à l'autre.

Les pêcheurs européens, français en tête, peuvent respirer. Alors qu'ils attrapent la moitié de leurs prises dans les eaux territoriales anglaises, riches en poissons, un « hard Brexit » suivi d'une fermeture totale ou partielle de ces eaux aurait eu pour effet de dévaster toute la filière continentale. Ce risque est temporairement écarté : l'accord de sortie prévoit le maintien des règles d'accès et des quotas de pêche actuels durant la période de transition. La véritable bataille navale s'ouvre maintenant, dans le cadre de discussions spécifiques à la pêche que les deux parties ambitionnent de conclure d'ici au 1^{er} juillet. Même à vingt-sept contre un, les Européens abordent la négociation en position de relative faiblesse tant ils ont pris leurs habitudes dans les eaux britanniques.

Durant cette période de transition, le Royaume-Uni sera comme un membre fantôme de l'UE. Il continuera, au nom du respect des engagements déjà pris, à abonder le budget, au même titre qu'il bénéficiera de ses subventions. La situation restera aussi inchangée en ce qui concerne l'accès au marché unique et la participation à l'union douanière. En somme, le Royaume-Uni conservera ses droits aussi bien que ses obligations. Mais il n'aura plus de pouvoir de décision sur les politiques communautaires, ni le siège plus au Conseil et les eurodéputés britanniques quitteront le Parlement européen. A Bruxelles, le retrait de l'Union Jack devant le Parlement européen symbolisera ce départ. Les fonctionnaires britanniques déjà en place resteront en poste, mais leurs concitoyens ne pourront désormais plus intégrer l'administration européenne. Un pied dedans, un pied dehors.

4 Les expatriés conservent leurs droits
Michel Barnier en faisait sa « première priorité ». Mission accomplie : l'accord de retrait protège pleinement les 2,9 millions de citoyens de l'Union européenne qui résident au Royaume-Uni, ainsi que le 1,2 million de Britanniques qui vit aujourd'hui dans l'un des vingt-sept Etats membres de l'UE, principalement en Espagne, en Irlande, en France, en Allemagne et en Italie.

5 Les étudiants protégés, l'avenir d'Erasmus en débat
Il ne faut pas s'attendre à voir les étudiants européens désertier les universités et les pubs britanniques dans l'immédiat. Ils y continueront leur cursus sans heurt ni changement jusqu'à la fin de 2020. Ensuite, il leur suffira de demander à bénéficier du nouveau statut de résident qui entrera en vigueur pour y poursuivre leurs études ou commencer à travailler. Et comme les autres citoyens expatriés, ils pourront, au bout de cinq ans sur place, demander à devenir résidents permanents. Mais attention aux frais de scolarité : alors que les élèves européens jouissent actuellement des mêmes conditions que les Britanniques avec des droits plafonnés à 9.250 livres par an, le ministre britannique de l'Education, Damian Hinds, a proposé d'aligner à compter de la rentrée 2021 leur montant sur celui que doivent acquies les étudiants des pays tiers (de 10.000 à

38.000 livres par an). Il prévoit aussi de retirer aux Européens l'accès au généreux système de prêts étudiants subventionnés par l'Etat (490 millions de livres prêtés aux élèves de l'UE en 2017-2018). Le sujet pourrait néanmoins évoluer, car il pourrait faire partie de la négociation sur la relation future. Bonne nouvelle, en revanche : Boris Johnson a décidé en septembre d'autoriser les diplômés (« bachelor's degree » ou « master's degree ») à rester deux ans après la fin de leurs études pour trouver un travail, au lieu de quatre mois sous Theresa May. L'avenir du populaire programme Erasmus+ au Royaume-Uni est, de son côté, incertain. Le Royaume-Uni ne le quittera pas forcément : un pays non membre de l'UE peut y participer par accord bilatéral, comme c'est le cas de la Norvège et de la Turquie. En janvier, un vote de la Chambre des communes a semé le doute sur les intentions de Londres. Certains y ont vu une preuve de la volonté de sortir définitivement d'Erasmus+, mais le gouvernement a depuis nuancé. « Nous restons ouverts à la participation à Erasmus+, mais cela fera partie des futures négociations », a ainsi précisé le ministre de l'Enseignement supérieur, Chris Skidmore.

2 Un divorce à plus de 40 milliards d'euros pour Londres
C'est un divorce en douceur, mais coûteux. Le Royaume-Uni doit tenir la totalité de ses engagements dans le cadre du budget pluriannuel en cours, dont il est prévu que certaines dépenses courent au-delà de 2020. Le pays devra aussi assumer



Mais ils ont un atout : l'accès au marché continental est capital pour les pêcheurs britanniques, qui y vendent une part importante de leurs propres prises. Si les uns ont les poissons, les autres ont quant à eux les assiettes. L'UE entend jouer la « paix des braves » dans ce dossier. « Une des priorités [...] sera un accord pour la pêche, qui prévoira un accès aux eaux territoriales britanniques pour les pêcheurs de l'UE et un accès pour les produits transformés de la pêche britannique au marché de l'UE », a prévenu Michel Barnier, en ligne avec les attentes du Parlement européen et des professionnels du continent. La position du Royaume-Uni reste à préciser : Londres a jusqu'ici soufflé le chaud et le froid, refusant de lier la négociation sur l'accès à ses eaux et celle sur l'accès au marché de l'UE. Les pêcheurs britanniques, pour la plupart fervents Brexiteurs, devraient se montrer exigeants.

9 Tourisme : la carte d'identité suffira toujours
Envie de visiter Londres ou de se promener dans la campagne anglaise ? Jusqu'à la fin de la période de transition, le Brexit ne change, là non plus, rien pour les touristes. Une carte d'identité ou un passeport en cours de validité suffira toujours à circuler. Aucun visa ne sera exigé, et les droits accordés par l'Union européenne en cas de refus d'embarquement, d'annulation ou de retard important de vol, train, bus ou bateau continueront de s'appliquer. Pour les transporteurs européens, les voyages vers et depuis l'UE seront toujours soumis à la législation européenne.

Les expatriés au Royaume-Uni qui auront obtenu le « settled status » pourront voyager avec une simple carte d'identité jusqu'à la fin de 2025. Ceux qui ne l'auront pas obtenu, ainsi que les touristes souhaitant entrer au Royaume-Uni, perdront en revanche ce droit d'ici à la fin de 2025, à prévenu le gouvernement britannique, qui veut les contraindre à utiliser leur passeport. Les permis de conduire émis par les Etats membres de l'UE seront toujours acceptés par les autorités britanniques jusqu'à la fin de la période de transition. Les négociations sur la relation future permettront d'inventer la suite, à moins de retomber sur des dispositions nationales proches de celles prévues en cas de « no deal » : dans ce cas, pour se rendre en France avec un permis britannique sur une courte période, une simple traduction du permis suffirait. Mais ceux qui voudraient s'installer durablement en France auraient un an pour obtenir un permis français.

7 Le droit communautaire s'applique
La Cour de justice de l'UE (CJUE), seule compétente pour juger du respect ou non des législations communautaires, gardera toute sa compétence sur le Royaume-Uni jusqu'à la fin de la période de transition. Par la suite, la Commission européenne, si elle venait à identifier des infractions commises avant la fin de la transition, aurait quatre années supplémentaires pour saisir la CJUE. Il s'agit là d'une victoire pour les Européens, qui tenaient à préserver de solides garde-fous face à l'éventuelle tentation britannique de loucher avec les règles sitôt un premier pied hors de l'UE. Quel rôle jouera la Cour de justice après la fin de la période de transition ? Cela dépendra des négociations sur la relation future.

10 Le sort de Gibraltar en suspens
C'était, avec la frontière irlandaise, l'autre casse-tête géographique de l'accord : le sort à réserver à Gibraltar, petit territoire britannique à la pointe sud de l'Espagne. Non, la barrière ne va pas se fermer le 31 janvier. Mais ensuite ? C'est la grande inquiétude des quelque 14.000 personnes qui passent chaque jour la frontière depuis La Línea de la Concepción, en Espagne, pour aller travailler à Gibraltar. Dans l'enclave britannique de 6,8 km² (où l'on avait voté à 96 % contre le Brexit), tous défendent la particularité d'un écosystème fondé sur des étroites interdépendances avec les villages andalous alentour. Le ministre principal du « rocher », Fabian Picardo, évoque la possibilité de négocier une entrée dans Schengen, et quatre mémorandums, signés en 2018 par l'Espagne et le Royaume-Uni, tracent les grandes lignes pour des futures relations en matière de circulation des personnes, d'environnement, de coopération douanière et policière et de lutte contre la fraude fiscale. Mais Madrid, qui maintient ses revendications territoriales sur le rocher attaché à l'Espagne en 1713, aussi obtenu de Bruxelles la garantie d'un droit de veto sur d'éventuelles négociations à venir et concernant Gibraltar, et reste prêt à dégaîner le projet d'une cosouveraineté, qui pourrait donner double passeport aux habitants du rocher. ■

8 Statu quo dans les transports
Pas de panique en vue dans les gares et les aéroports, au moins pour l'instant. Durant la période de transition, la situation ne change pas pour les transports, que ce soit par mer, par terre ou par les airs, aussi bien pour les passagers que pour les marchandises. La suite sera à définir lors des négociations sur la relation future. Des sources proches du dossier n'excluent pas que les mesures de contingence qu'avait préparées Bruxelles (afin d'assurer la continuité des transports en cas de Brexit sans accord) soient ressorties fin 2020, faute de temps pour s'entendre d'ici là.



Coronavirus : les secteurs qui souffrent le plus

Starbucks, Uniqlo, PSA, McDonald's, SEB... Tour d'horizon des filières qui ont du souci à se faire, avec en première ligne, les acteurs qui sont implantés directement dans le Hubei, la région de Wuhan.

Quand la Chine tousse, l'économie mondiale s'enrhume. Tous les secteurs sont exposés à des degrés divers à l'Empire du Milieu, qui est devenu à la fois le premier marché mondial de la plupart des vendeurs internationaux, et l'un des principaux fournisseurs de la quasi-totalité des industriels de la planète. Tour d'horizon des filières qui ont du souci à se faire en raison de l'épidémie de coronavirus. Avec, en première ligne, les acteurs qui sont implantés directement dans le Hubei, la région de Wuhan.



Devant la pandémie de coronavirus qui s'étend à partir de Wuhan, les grands noms de la restauration internationale présent dans la région n'ont pas le choix : ils ferment les portes de leurs points de vente locaux. (AP/SIPA)

• Portes closes pour les cafés, les fast-foods, les magasins... et Disneyland

Devant la pandémie de coronavirus qui s'étend à partir de Wuhan, les grands noms de la restauration internationale présents dans la région n'ont pas le choix : ils ferment les portes de leurs points de vente locaux. Starbucks a annoncé mercredi avoir laissé plus de 2.000 cafés sans client ni serveur en Chine, ce qui représente plus de la moitié de ses unités dans le pays, qui pèse 10 % des ventes mondiales du groupe. Ces fermetures « affecteront sensiblement » les résultats financiers de l'année en cours. Starbucks, qui devait revoir ses objectifs à la hausse, ne le fera finalement pas.

Le cafetier est loin d'être le seul pénalisé. Yum China Holdings, qui gère KFC et Pizza Hut sur le marché chinois, a lui fermé la quasi-totalité de ses points de vente dans la région touchée de Hubei. Quant à McDonald's, il a pour le moment « juste » fermé ses fast-foods dans cinq villes du Hubei. Soit tout de même plusieurs centaines de restaurants sur les quelque 3.000 existants dans le pays. « L'ampleur de l'impact dépendra de la durée des fermetures de magasins », a déclaré mercredi le directeur financier de McDonald's. L'impact sur ses résultats devrait être « assez réduit », estime-t-il, si l'épidémie y reste contenue : la Chine abrite 9 % des fast-foods de McDonald's dans le monde, mais seulement 4 % à 5 % de ses ventes globales et environ 3 % de son bénéfice opérationnel.

Logiquement, les mesures de confinement et l'absence de clients ont également eu des conséquences dans les boutiques. Ikea a fermé la moitié de ses magasins en Chine continentale « jusqu'à nouvel ordre ». Le géant de la mode japonais Uniqlo a fermé 130 points de vente (un cinquième de son parc chinois). Même Walt Disney Company a dû céder devant l'épidémie : le parc Disneyland de Shanghai est à l'arrêt depuis quelques jours. Les touristes se font rembourser.

• L'automobile mondiale risque d'être déboussolée, et certains industriels très ennuyés

Pour le moment, ce n'est pas la catastrophe. Mais le spectre d'un blocage de la Chine hante la plupart des fabricants de voitures, même ceux qui n'ont pas d'activités commerciales ou industrielles sur place. La Chine pèse une vente de véhicule sur quatre dans le monde, et Wuhan est un « hub » majeur pour le secteur automobile, avec de nombreux constructeurs ou équipementiers présents dans la zone. C'est là que Mao a décidé, en 1969, de fonder Dongfeng (« Vent d'Est »), deuxième constructeur du pays. L'automobile compte localement 10 usines de production, dont 3 pour PSA et une pour Renault. Dans les deux cas, il s'agit de partenariats avec Dongfeng. Nissan et Honda ont également des usines sur place. Toyota a d'ailleurs déjà stoppé la production de ses usines chinoises jusqu'au 9 février. Quant aux pièces usinées dans la région et envoyées à l'autre bout du monde (en France, par exemple), il leur faut entre 3 et 5 semaines pour arriver par bateau. Pour ces composants-là, les constructeurs ont un stock tampon. Mais il ne faut pas que le gel de Wuhan dure trop...

La métropole compte plus de 500 usines, ce qui fait d'elle la treizième ville industrielle du pays selon Bloomberg. Le français SEB le sait bien, sa filiale chinoise Supor est implantée là-bas avec une grosse unité de fabrication à Wuhan. Egalement pénalisé par l'atonie de la demande, SEB a vu son titre chahuté en Bourse ces derniers jours.

· **Le luxe retient son souffle**

C'est l'un des secteurs les plus menacés parce qu'il est étroitement lié aux déplacements internationaux et aux consommateurs chinois. Ces touristes, partout dans le monde, représentent 43 % des ventes des produits de luxe, soulignent les analystes d'UBS. Les Chinois représentent à eux seuls un tiers du chiffre d'affaires du secteur (cette proportion n'était que de 10 % lors de l'épidémie de SRAS, en 2003).

Si la demande chinoise chutait de 20 % sur le seul deuxième trimestre - une hypothèse seulement à ce stade -, les géants européens du luxe seraient donc fortement pénalisés. Swatch subirait un impact de 15 % sur ses bénéfices pour l'ensemble de l'année, Richemont et Prada de 8 %, Burberry et Ferragamo de 7 %, calcule UBS. Ces groupes sont les plus exposés au tourisme et à la Chine. Moncler (-4 %), LVMH (-3 %), Hermès (-3 %) et Kering (-2 %) seraient moins affectés.

Interrogé mardi sur l'épidémie, Bernard Arnault, le PDG de LVMH (propriétaire des « Echos », s'est montré prudent : « Si ça dure deux mois, deux mois et demi, ça ne sera pas terrible. Si ça devait durer deux ans, ce serait une autre histoire. »

· **Un gros grain de sable pour l'électronique**

Le fournisseur en chef d'Apple (et des autres géants de la Tech), le taïwanais Foxconn, a annoncé mercredi qu'il autorisait son personnel taïwanais en Chine à ne pas reprendre le travail avant la mi-février dans les quelque 30 usines basées en Chine. « Nous sommes capables de répondre aux demandes de nos clients tout en préservant la santé de nos employés », a assuré le sous-traitant.

Plus angoissant a priori, la région de Wuhan s'avère un centre névralgique pour les écrans Oled. « Wuhan est un hub industriel majeur », rappelle Mehdi Hosseini, analyste spécialisé dans les technologies chez Susquehanna, qui estime qu'« environ un tiers de la production chinoise totale d'écrans Oled est localisé dans la province de Hubei », autour de Wuhan, tandis que la ville elle-même héberge le plus grand concepteur et fabricant de puces mémoires du pays. Une usine dédiée à... 24 milliards de dollars est sortie de terre ces trois dernières années.

**ÉCONOMIE
& ACTUALITÉ
FRANCE**

L'endettement des grandes villes au cœur des municipales

- A fin 2018, la solvabilité moyenne des villes de plus de 100.000 habitants était moins bonne que celle des communes.
- Elles n'ont pas réduit leur dette autant que voulu par la loi de programmation.

COLLECTIVITÉS

Laurent Thévenin
@laurentthevenin

Comme à chaque campagne électorale, les maires qui concourent à leur réélection en mars prochain ne couperont pas au bilan de leur gestion financière. Et l'état des finances des grandes villes promet de rudes passes d'armes, comme cela a déjà été le cas lors de l'examen des budgets 2020 en fin d'année dernière.

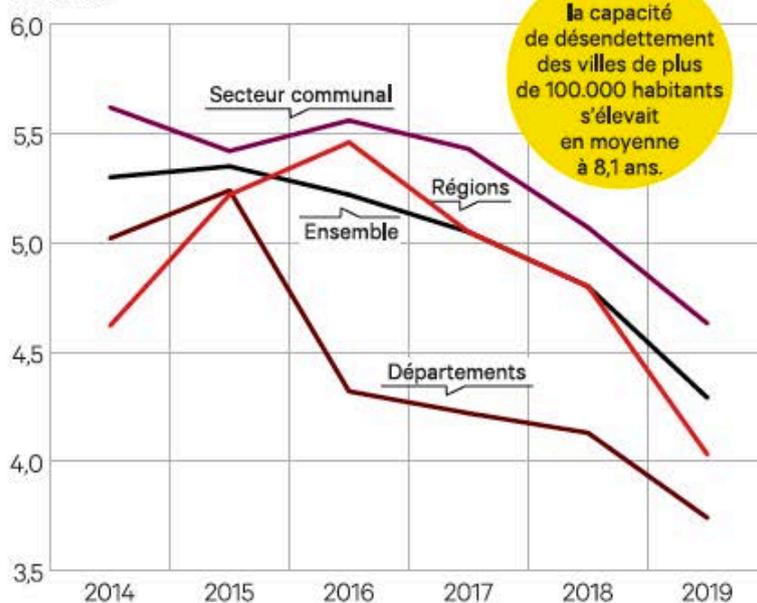
A fin 2018, les communes comptant plus de 100.000 habitants affichaient globalement une solvabilité en retrait par rapport à la moyenne de l'ensemble des communes, selon le bilan fait par le consultant Michel Klopfer, sur la base des dernières statistiques disponibles de la Direction générale des finances publiques. Et ce, en dépit des bonnes recettes apportées par les droits de mutation à titre onéreux (les « frais de notaires ») sur fond de marché de l'immobilier en plein boom.

« Très peu de villes sont surendettées »

Leur capacité de désendettement, c'est-à-dire le nombre théorique d'années que prendrait le remboursement de leur dette grâce à leur épargne brute, s'élevait ainsi en moyenne à 8,1 ans à fin 2018. Soit nettement au-dessus de la moyenne des communes françaises (5,4 ans). La comparaison est également défavorable avec les départements (4,2 ans) ou les régions (4,9 ans).

Capacité de désendettement des collectivités locales

En année



* LES ÉCHOS * / SOURCES : DGCL, DGFIP, CABINET CMK, LA BANQUE POSTALE COLLECTIVITÉS LOCALES

« Sauf exception, la dette des collectivités locales n'est pas dramatique. Il y a très peu de villes surendettées », nuance Michel Klopfer. De fait, la quasi-totalité des communes de plus de 100.000 habitants sont en ligne avec les contrats financiers passés en 2018 avec l'Etat. Connus sous le nom de « contrats de Cahors », ceux-ci leur imposent de ne pas dépasser un plafond de 12 ans.

Mais les grandes villes n'ont, dans l'ensemble, pas réduit leur dette autant que voulu par l'actuelle loi de programmation, cet indicateur

n'entrant pas en ligne de compte pour imposer des sanctions aux collectivités qui ne respecteraient pas les objectifs de la contractualisation. Cependant, prévient Michel Klopfer, si la prochaine loi de programmation, attendue pour le printemps 2020, faisait porter des contraintes plus fortes sur la dette, il y aurait sans doute des investissements que les communes ne pourraient plus faire.

Autre grand indicateur de la solvabilité, le taux d'épargne brute ressortait en moyenne à 12,1 % pour les villes de plus de 100.000

Dépenses des communes de plus de 100.000 habitants

Hors Paris, en euros/habitant

Dépenses de fonctionnement



1.214

Dépenses d'investissement (hors dette)



274

habitants, à un niveau inférieur à la moyenne des communes (14,6 %). Une douzaine d'entre elles se situait au-dessous du seuil de vigilance de 10 %.

Avec la contractualisation, les grandes villes doivent par ailleurs désormais maintenir la hausse de leurs dépenses de fonctionnement à 1,2 % par an maximum. Elles ont plus investi en 2018, après des années 2015-2017 historiquement faibles. Le rapport entre les investissements et les recettes de fonctionnement s'élevait à 16,92 % en moyenne à fin 2018. ■

Fiscalité du numérique : Paris veut sauver l'accord à l'OCDE

- Le ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, affirme s'être accordé avec le secrétaire américain au Trésor, Steven Mnuchin, pour parvenir à un compromis dans un « délai de 15 jours ».
- Mais la position de Donald Trump inquiète.

FISCALITÉ

Claude Fouquet
@ClaudeFP
Ingrid Feuerstein
@In_Feuerstein

Deux semaines pour trouver un compromis sur le dossier sensible de la taxation du numérique. C'est l'horizon fixé par le ministre de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire, à l'issue d'un entretien téléphonique avec son homologue américain, Steven Mnuchin. « Rangeons les colts, mettons-nous autour de la table des négociations », a appelé, mardi, le ministre français, alors que les vins tricolores sont sous la menace de nouveaux droits de douane de la part de l'administration Trump.

Une nouvelle entrevue est prévue à Davos fin janvier, où seront présents non seulement Steven Mnuchin, mais aussi Robert Lighthizer, secrétaire d'Etat au Commerce, à l'origine de l'enquête sur la « taxe Gafa » française. « Bien entendu, nous souhaitons qu'aucune sanction ne soit prononcée par l'administration américaine durant ces quinze jours », a lancé Bruno Le Maire, à l'occasion de ses vœux aux acteurs économiques. Le ministre s'exprimait après un entretien avec le commissaire européen au Commerce, Phil Hogan, au cours duquel la France a défendu la perspective d'une riposte européenne, dans le cas où les vins français seraient sanctionnés par les Etats-Unis. Paris envisage de saisir « immédiatement » l'Organisation mondiale du commerce (OMC), plaidant que la taxe Gafa, dénoncée par les Etats-Unis, n'est pas « discriminatoire ».

Un jeu risqué

En octobre, l'OCDE a présenté une proposition signée par 130 pays visant à réformer la fiscalité internationale pour l'adapter aux activités numériques, dans l'objectif d'une adoption en juin 2020. Mais deux événements sont venus coup sur coup entamer les chances d'un accord. D'abord, il y a eu l'annonce par les Etats-Unis d'éventuelles sanctions commerciales contre les



« Bien entendu, nous souhaitons qu'aucune sanction ne soit prononcée par l'administration américaine durant ces quinze jours », a lancé Bruno Le Maire, à l'occasion de ses vœux aux acteurs économiques.

produits français en rétorsion à la taxe Gafa, alors que Paris pensait avoir écarté ce risque en août lors de la venue de Donald Trump à Biarritz à l'occasion du sommet du G7.

Puis le secrétaire d'Etat américain au Trésor a évoqué dans un courrier adressé à Angel Gurría, le secrétaire général de l'OCDE, la perspective que le nouveau régime soit optionnel. Une proposition écartée par l'OCDE, comme par la France, dans la mesure où ces nouvelles règles fiscales ne pourraient fonctionner que si elles sont adoptées par tous les pays conjointement.

Du côté français, on interprète ce changement de pied comme une décision politique face aux difficultés de faire voter une loi affectant les géants du numérique par le Sénat américain. Hors de question pour

un Donald Trump déjà en campagne d'accepter de laisser taxer des grandes entreprises américaines. A l'OCDE, certains considèrent que la France a joué un jeu risqué en défendant coûte que coûte sa taxe Gafa, dont le nom même désigne des entreprises américaines.

Le chemin pour un accord paraît plus étroit que jamais.

Toujours est-il que le chemin pour un accord paraît plus étroit que jamais. Auprès de son homologue américain, Bruno Le Maire a argumenté que les sanctions commerciales américaines n'avaient pas de caractère dissuasif, puisque de nom-

breux Etats sont en train de suivre le chemin de la France, l'Autriche et l'Italie ayant elles aussi instauré des taxes Gafa depuis le 1^{er} janvier (et bientôt la République tchèque). « La somme des taxes nationales sera supérieure à la taxation selon les règles proposées par l'OCDE, qui reste raisonnable », souligne-t-on à Paris.

C'est d'ailleurs la porte de sortie envisagée par la France en cas d'échec des négociations à l'OCDE. Bruno Le Maire souhaite relancer le projet de taxe Gafa au sein de l'Union européenne, lequel avait échoué à quatre voix près en 2018. Au risque de soulever de nouvelles menaces de sanctions américaines.



Impôts de production : la baisse s'annonce limitée à court terme

Le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, envisage une nouvelle baisse de la C3S, un impôt sur la masse salariale, dès 2021.

Dans l'ombre du débat sur les retraites, Bercy tente de faire avancer son « pacte productif ». En attendant les annonces du président de la République dans les prochaines semaines, le ministre de l'Économie a précisé mardi les pistes sur la table pour diminuer les impôts de production, l'un des volets de ce pacte dont l'ambition est d'atteindre le plein

emploi en 2025. A l'occasion des vœux aux acteurs économiques, Bruno Le Maire a annoncé que cette trajectoire de baisse serait votée dans le prochain projet de loi de finances et démarrerait dès 2021.

L'idée est de s'attaquer au bloc de 72 milliards d'impôts dits « de production », dans lesquels on compte les nombreuses taxes sectorielles, la fiscalité locale et les impôts assis sur la masse salariale, comme le versement transport ou la C3S. Ceux qui plaident pour une baisse massive de cette fiscalité, jugée pénalisante pour le made in France, risquent

d'être déçus. Bercy envisage bien une première baisse de C3S en 2021, mais la trajectoire serait étalée sur plusieurs années, laissant craindre de nouveaux reports comme durant le quinquennat de François Hollande. Le Conseil d'analyse économique (CAE) a récemment montré le caractère nocif de cet impôt dont les recettes sont estimées autour de 3,8 milliards d'euros. Soit son taux serait abaissé progressivement, soit le champ des entreprises assujetties serait réduit chaque année.

Un geste significatif

Pour financer ce geste, des mesures d'économies devront être trouvées, ce qui serait pour Bruno Le Maire l'occasion de relancer par exemple le chantier des indemnités journalières pour les arrêts maladie, abandonné l'été dernier.

On est loin du « choc fiscal » de 10 milliards d'euros préconisé par l'Inspection générale des finances. Car la C3S est le seul impôt pour l'instant pour lequel l'exécutif envisage un geste significatif. Les raisons sont d'abord budgétaires, puisque l'État va déjà devoir financer les prochain

es étapes de baisse de l'impôt sur les sociétés (IS), dont le taux doit être ramené à 25 % en 2022.

Cette prudence s'explique aussi par le fait qu'une grande partie des impôts de production sont entre les mains des collectivités locales (taxe foncière, CFE, CVAE), déjà échaudées par la réforme de la taxe d'habitation. Ainsi, le gouvernement souhaiterait donner aux régions la liberté de diminuer la CVAE mais il n'est pas sûr que les élus se saisissent massivement de cette possibilité.

Une troisième piste est explorée, concernant cette fois une incitation fiscale à l'investissement dans la transition écologique. Les industriels défendent un suramortissement, c'est-à-dire une réduction de l'IS sur la durée d'amortissement de l'équipement, à l'image de la mesure prise par Emmanuel Macron lorsqu'il était ministre de l'Économie.

Bercy penche plutôt pour un dégrèvement sur les impôts locaux, comme les entreprises peuvent en bénéficier lors d'une implantation ou de l'agrandissement d'une usine. Cette possibilité serait offerte pour une série d'investissements écologiques. — **In. F.**

Les grèves ont fait plonger les ventes des commerces en décembre

DISTRIBUTION

Philippe Bertrand
@BertralPhilippe

Tout le monde s'en doutait. L'association Procos le confirme. L'organisation qui fédère plus de 300 enseignes et 60.000 magasins mesure la chute de l'activité du commerce pendant les grèves. Le baromètre de décembre marque un - 4 % à l'échelle nationale et un redoutable - 18 % pour Paris. Les boutiques des gares plongent, elles, de 33 %.

Procos représente à la fois les Monoprix, Norauto, Boulanger, Eram, Minelli, Galeries Lafayette et Intersport, notamment, ou bien encore des marques de restauration comme Flunch ou Burger King. Autant de magasins présents dans les rues principales des villes et les centres commerciaux. Le panel ne comprend pas les grandes surfaces alimentaires.

Outre les gares, Procos note les difficultés de plusieurs centres commerciaux desservis par les transports en commun. C'est notamment le cas en région parisienne. Il y a quelques jours, le Conseil national des centres commerciaux avait annoncé une légère hausse de la fréquentation des « malls » au niveau national, mais aussi la perte de 5 % des clients en Ile-de-France.

Les chiffres que publient Procos sont d'autant plus mauvais que décembre 2018, qui sert de base de comparaison, affichait déjà une baisse de 4 %, cette fois à cause du mouvement des « gilets jaunes ». L'association rappelle que pour, beaucoup de commerçants, décembre est « le mois le plus important de l'année avec en moyenne 20 % du chiffre d'affaires annuel ».

Le mois dernier, un tiers des enseignes ont subi une baisse nationale supérieure à 8 %. « Les secteurs qui ont le plus souffert au niveau national sont le textile, l'équipement de la maison, les activités de culture-loisir et la restauration. Seuls, le sport et le discount non alimen-



Le mois dernier, un tiers des enseignes ont subi une baisse nationale supérieure à 8 %. Plus grave, elles n'ont pas constaté de transfert d'achats sur leurs sites Internet. Photo Denis/RÉA

taire réalisent un mois positif », précise Procos. Pour les boutiques dites « de rue », la fréquentation a fléchi de 3,5 %. Circonstance aggravante : les enseignes n'ont pas constaté de transfert d'achat vers leurs sites Internet.

Mauvais début pour les soldes

Selon Procos, les soldes, qui ont débuté le 8 janvier, pourraient ne pas permettre de rattrapage. La première semaine a été « très mauvaise, à - 6 % ». Seule consolation :

l'année 2019 devrait s'avérer stable pour les membres de l'organisation professionnelle. Mais de ce fait, les boutiques ne récupéreront pas la baisse d'activité de 2018 qui se chiffrait à 3,3 %...

Procos, qui fait office de syndicat des locataires des centres commerciaux du fait de sa représentativité, lance en conséquence un appel aux bailleurs de locaux commerciaux afin de ne pas appliquer l'indexation des loyers en 2020. « Il sera indispensable que le

gouvernement envisage des mesures d'accompagnement plus adaptées à la situation que les seuls reports d'échéance et chômage partiel. Des abandons de charges fiscales ou sociales seront nécessaires pour permettre aux entreprises de survivre d'une part, mais aussi de poursuivre leur indispensable transformation », poursuit l'association. Le gouvernement a donné son accord à des dégrèvements, mais uniquement en faveur d'entreprises qui sont en grande difficulté. ■

PLACEMENTS FINANCIERS



TRUSTEAM OPTIMUM A

Fonds mixte SRRI2 labélisé, ISR



Lauréat du Grand Prix de la finance
2020 H24 Finance dans la catégorie
Diversifiés - Prudent Euro*

Votre solution pour la poche défensive de
vos allocations et pour votre trésorerie à
moyen et long terme.



**Prix décerné par un panel de 50 experts représentatifs du marché (Institutionnels, Banques privées, CGP, Acteurs internet)*

ÉPARGNE Rendement en chute libre, garantie sous tension, conditions d'accès durcies... les fonds en euros qui restent toujours les champions de l'épargne française avec plus de 100 milliards d'euros de collecte nouvelle drainés l'an dernier sont-ils en passe de devenir dangereux pour leurs souscripteurs ?

Assurance-vie : faut-il garder ses fonds en euros ?

Les deux écueils de 2020

L'ÉDITORIAL de Marie-Christine Sonkin



Dans le doute, faut-il s'abstenir ? L'amour du risque ne faisant pas partie de l'ADN des épargnants français, ils seront parfois contraints de prendre des décisions contrairement à leurs habitudes du moins à leur instinct. Leur attachement viscéral à la sécurité les rend relativement sourds aux sirènes des placements à risque... sauf quand le CAC 40 est en grande forme. Ce qui est en général source de désillusions puisque les particuliers ont tendance à investir en haut de cycle. C'est aussi d'ailleurs en haut de cycle qu'ils sont incités à arbitrer sur les actions alors qu'il serait pertinent de prendre ses bénéfices, au moins en partie. Le moment n'est donc pas idéal pour commencer à investir... A moins que les inquiétudes provoquées par le coronavirus ne créent une fenêtre d'entrée sur les marchés.

Outre la sécurité, la qualité la plus appréciée des épargnants est la liquidité. Liquidité qui interdit une diversification rémunératrice. Les efforts des pouvoirs publics pour les convertir à une épargne longue seront-ils couronnés de succès ? Les avantages fiscaux dont est paré le nouveau plan épargne retraite, ou PER, feront peut-être la différence, d'autant que le repoussoir d'une sortie en rente obligatoire a été éliminé.

Mais aujourd'hui, les épargnants qui veulent préparer leur retraite sont plutôt grisés par les charmes de l'immobilier, sans avoir toujours conscience des risques de cet investissement étiqueté « valeur refuge ». La aussi, il faut savoir où poser ses pions. En 2020, il faudra manœuvrer habilement entre deux écueils : celui des taux bas et celui de l'inflation exubérante de certains actifs. ■

Attendu en net repli aux alentours de 1,4 % (avant prélèvements sociaux de 17,2 % et frais sur primes), le taux 2019 de rendement moyen des fonds en euros aura un effet de douche d'autant plus froide pour les épargnants que nombre d'entre eux s'inquiètent désormais de la capacité de leur assureur à garantir durablement le capital placé dans ces supports. Ont-ils tort ou raison de s'alarmer de la sorte ? Tenter de répondre à cette question exige de s'en poser à minima quatre autres.

1 POURQUOI LES RENDEMENTS FONDENT-ILS ?

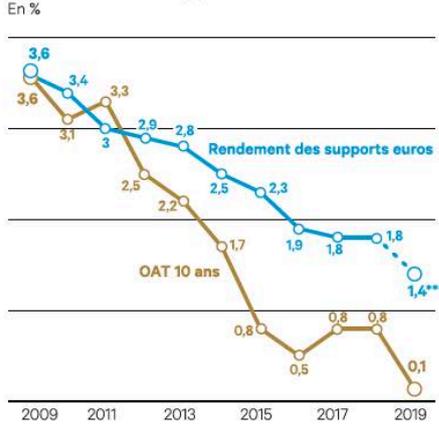
Majoritairement investis en obligations d'Etat et d'entreprises (respectivement 30,7 % et 37 % des placements des assureurs fin 2018), les fonds en euros paient un lourd tribut à la chute historique des taux longs enclenchée depuis neuf ans et qui a temporairement poussé le taux de l'OAT à 10 ans (indice de référence du secteur) en territoire négatif cet été. « Leur rentabilité s'érode au fur et à mesure que les portefeuilles des assureurs se renouvellent sous le double effet de l'encaissement de la collecte nouvelle et des sorties », rappelle Olivier Sentis, directeur général de la MIF.

Aujourd'hui, les compagnies remplacent des obligations rémunérées 3 % ou plus qui arrivent à échéance « par des émissions qui rapportent entre 1 et 1,5 % dans le meilleur des cas », confirme David Simon, membre du comité de direction du groupe AG2R La Mondiale chargé des investissements, finances et risques. « Le rendement financier moyen des actifs généraux que nous évaluons à 2,85 % en 2018, devrait avoisiner 2,60 % en 2019 et perdre 0,3 % par an en moyenne en 2020 et au-delà », anticipe Cyrille Chartier-Kastler, fondateur du site d'informations Goodvalueformoney.eu (GVFM). Selon lui, « sous réserve du maintien des taux d'intérêt à 10 ans à un niveau proche de 0 %, le taux moyen servi sur les fonds en euros pourrait tomber à 1,10 % en 2020, 0,80 % en 2021, 0,50 % en 2022 et se stabiliser au-delà. »

2 LA SOLVABILITÉ DES COMPAGNIES EST-ELLE MENACÉE ?

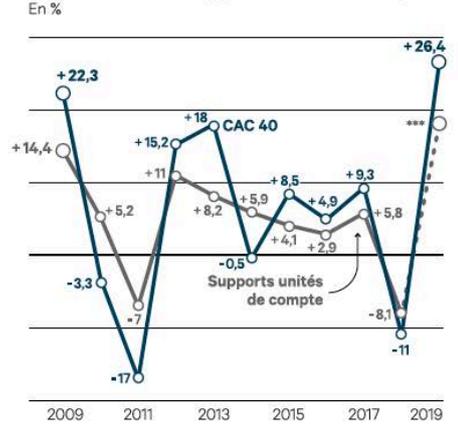
Doit-on s'inquiéter de la recapitalisation récente de la compagnie Suravenir (540 millions d'euros injectés par sa maison mère, le Crédit Mutuel Arkéa) ou encore des millions d'euros de dettes subordonnées émis ces derniers mois par des acteurs comme CNP Assurances, Apicil ou AG2R La Mondiale ? « On confond à tort les deux opérations, tempère David Simon. Cela fait trente ans que notre groupe émet des dettes subordonnées afin de soutenir sa croissance et optimiser sa solvabilité bien au-delà des normes prudentielles requises. » A la Fédération française de l'assurance (FFA), le ton se veut aussi rassurant. « Le secteur est solide, mais le passage dans un univers de taux longs proches de zéro, voire négatifs, est un vrai changement de paradigme », observe Arnaud Chneiweiss, délégué général de la FFA. Pour rappel, les sommes placées sur les

Rendement des supports euros*



*Net de charges de gestion brut et de prélèvement sociaux et fiscaux
**ESTIMATIONS

Performance des supports unités de compte**



**Brut de charges de gestion et de prélèvement sociaux et fiscaux
***LES ÉCHOS / SOURCES : BANQUE DE FRANCE, EURONEXT, FFA

fonds en euros sont garanties par l'assureur qui doit pouvoir les restituer à tout moment (majorés d'un rendement annuel définitivement acquis par effet dit « cliquet ») aux assurés qui en font la demande.

Pour ce faire les compagnies sont soumises à de multiples règles prudentielles et leurs fonds propres doivent couvrir à minima à 100 % le montant de capital requis par ces engagements (le SCR, Solvency Capital Requirement). Or, comme l'indique Gil- das Robert, associé chez Optimind, société de conseil en gestion des risques « la baisse des taux a un double impact sur le SCR, qui augmente, et les fonds propres économiques, qui baissent. Le cumul de ces deux effets se solde par une contraction du ratio de couverture ». En dépit d'une perte de 20 points en moyenne entre fin décembre 2018 et fin juin 2019, ce ratio, qui atteignait 211 % en 2018 contre 188 % fin 2016 pour les entreprises vie et mixte, dépasse toutefois toujours les 200 % pour l'ensemble du secteur vie et non vie.

3 LES RÉSERVES DES ASSUREURS SONT-ELLES À PLAT ?

Au contraire ! Fourmis par nature, les assureurs alimentent à haute dose leur provision pour participation aux bénéfices (ou excédents). Cette PPP (ou PPE), qui leur permet de mettre de côté une fraction des revenus dégagés par la gestion de leurs fonds en euros, représentait fin 2018 « 3,81 % de rendement en réserve au regard des encours, contre 1,43 % en 2012 », calcule Cyrille Chartier-Kastler. « Notre PPE qui atteignait fin septembre 2019 10,8 milliards d'euros, soit 5,2 % de l'encours global des contrats en euros, appartient aux assurés », précise Henri Le Bihan, directeur général adjoint de Crédit Agricole Assuran-

ces. Les assureurs sont en effet tenus de redistribuer à leurs clients cette provision dans les huit années qui suivent sa constitution afin de lisser les rendements dans le temps.

Certes, depuis le 28 décembre dernier, un arrêté gouvernemental permet aux compagnies de reprendre, dans des conditions exceptionnelles de perte soumises à l'autorisation de l'ACPR, ces PPP pour les affecter à leurs fonds propres. Mais cet emprunt ne pourra être que temporaire. « Les assureurs doivent remettre au régulateur un plan qui prévoit la restitution des montants ainsi repris dans un délai de huit ans sachant qu'ils ne pourront pas se verser de dividendes tant que cette restitution ne sera pas effective », rappelle Philippe Crevel, directeur du Cercle de

l'épargne. Les assureurs ont par ailleurs d'autres cartouches pour faire face à l'érosion des taux. « Fin 2018, le montant des plus-values latentes sur actions et immobilier des compagnies représentait respectivement 1,7 % et 1,82 % de rendement potentiel au regard des encours, et les plus-values obligataires captées dans leurs réserves de capitalisation, 1,32 % », détaille Cyrille Chartier-Kastler.

Au total, PPP comprises, les compagnies disposeraient donc de 8,75 % de rendement en réserve, un matelas appelé à se gonfler sous l'effet de la forte hausse des marchés actions et de l'immobilier (respectivement 17,8 % et 6,1 % des placements des assureurs fin 2018) enregistré l'an dernier.

4 LE CAPITAL DES FONDS EN EUROS EST-IL TOUJOURS GARANTI À 100 % ?

De plus en plus de contrats proposent une garantie en capital brute de frais de gestion, donc minorée de ces coûts. « Longtemps le fonds en euros a été synonyme de sécurité, liquidité, rentabilité. Avec la chute des taux on ne peut plus avoir ce trio en un, et proposer une garantie réduite des frais de gestion permet de lâcher un peu de lest pour maintenir un rendement », remarque David Simon. « Cette pratique, parfaitement légale, exige toutefois la réunion de deux conditions, glisse Philippe Bernardi, directeur des assurances de personnes à la FFA. Cette disposition doit figurer explicitement dans l'encadré synthétique d'informations obligatoirement produit avant souscription et les valeurs de rachat communiquées à l'assuré doivent être nettes de frais. »

— Laurence Delain

*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Il a dit



« Le secteur est solide, mais le passage dans un univers de taux longs proches de zéro, voire négatifs, est un vrai changement de paradigme. »

ARNAUD CHNEIWEISS
Délégué général de la FFA

Photo L'Argus de l'assurance

Trois idées pour gagner plus

La cause est entendue, quiconque souhaite rentabiliser son assurance-vie doit injecter une dose d'unités de compte (UC) dans son contrat et plusieurs assureurs font de cette diversification une condition d'accès à leurs fonds en euros. Reste à faire les choix les mieux adaptés à son profil de risque.

Pour Henri Le Bihan, directeur général adjoint de Crédit Agricole Assurances, afin d'éviter que l'excellent cru boursier 2019 (le CAC 40 a bondi de 26,4 %) ne fasse tourner les têtes et ne pousse les assurés – c'est l'une de leurs spécialités ! – à investir à mauvais escient il faut toujours « se demander à quel besoin répond sa décision d'épargne, avec quel horizon de temps et quelle prise de risque ». Une fois ce préalable posé, on peut opter pour une gestion pilotée « clés en main » selon un niveau de risque prédéfini, une solution « conçue pour ceux qui n'ont pas le temps de surveiller les marchés financiers », rappelle Roger Caniard, directeur financier du groupe MACSF (respectivement 4,1 %, 8,4 % et 15,1 % pour ses profils prudents, équilibrés et dynamiques en 2019). Mais on peut trouver d'autres dopants pour son multi-support. Trois d'entre eux méritent l'attention.

● POUR UN RISQUE MINIMUM, LES FONDS EN EUROS ATYPIQUES

Proposés par la plupart des courtiers et banques en ligne, et certains réseaux patrimoniaux (Primonial, UAF Life Patrimoine, Nortia...), ces supports au capital garanti à tout moment ont pour dénominateur commun de contenir peu d'obligations d'Etat et d'être majoritairement investis en immobilier tertiaire et/ou en actions afin de surperformer les fonds en euros classiques. Le gain généré par ce moteur de performance n'est cependant pas sans contrepartie pour l'épargnant : ticket d'entrée élevé, quote-part importante d'UC en parallèle, etc.

Exemple

Sécurité Target Euro (contrat Target+)

- Distributeur : Primonial (en partenariat avec Oradéa Vie, filiale de Société Générale Assurances)
- Frais de gestion : 0,80 %
- Performance 2019 : +3,15 % (0 % en 2018)

● POUR UN RISQUE MODÉRÉ, LES FONDS STRUCTURÉS

Ces supports qui reposent sur des modes de gestion complexes et coûteux en frais ont pour objectif de restituer, à une échéance préfixée, la mise de départ majorée d'une performance conditionnée par l'évolution d'un indice boursier. Actuellement des offres dites « autocall » s'engagent sur un capital non plus sécurisé à 100 %, mais protégé jusqu'à un certain seuil de baisse de l'indice de référence du fonds. Ils ménagent en contrepartie des fenêtres de sortie anticipée qui, sous réserve que les marchés soient dans le vert à leur date d'ouverture, permettent de récupérer son placement (moins les frais) majoré d'un coupon confortable (souvent supérieur à 5 %).

Exemple

SG Double Fréquence n°2

- Distributeur : Société Générale

- Frais de gestion : 1,5 % au maximum

- Performance : gain potentiel de 2 % par trimestre (8 % par an) avec remboursement anticipé possible tous les trois mois si l'indice du fonds a progressé (sinon, au bout de 10 ans, récupération du capital sous réserve que la baisse de l'indice n'excède pas -50 %).

● POUR UN RISQUE ÉLEVÉ, LE PRIVATE EQUITY

L'investissement en valeurs non cotées qui transite généralement par des UC placées en FCPR (fonds commun de placement à risque) est une solution de diversification risquée mais attractive – car décorrélée des marchés –, pour qui dispose d'un horizon de placement d'au moins dix ans (performance moyenne annuelle supérieure à 11 % sur 15 ans). Avec la loi Pacte (décret d'application du 14 novembre 2019), les assurés avertis détenteurs de gros contrats (100.000 euros au minimum) peuvent désormais injecter jusqu'à 50 % de private equity dans leur multisupport (quote-part limitée à 10 % dans les autres cas) et la liste des supports éligibles a été élargie à de nouveaux supports alternatifs : fonds professionnels spécialisés (FPS) et fonds professionnels de capital-investissement (FPCI).

Exemple

NextStage Croissance

- Nom du contrat : plusieurs offres d'AXA Gestion Privée (Amadeo Evolution, Amadeo Excellence, Amadeo, PAM, PAM Excellence) et d'AXA Théma

- Distributeur : agents généraux, réseaux salariés AXA France, partenaires CGP.

- Frais de gestion : 1 % au maximum

- Performance : offre trop

Quels critères pour choisir son contrat

Le rendement du fonds en euros est souvent le seul critère de choix d'un contrat d'assurances. D'autres éléments doivent être examinés afin de faire le choix d'un contrat qui convienne à vos objectifs. Récapitulatif des points à examiner :

- Le rendement du fonds en euros sur le long terme : le seul rendement de l'année en cours ne suffit pas. Il faut vérifier comment est traité l'épargnant dans la durée.
- Les frais sur versement et les frais de gestion : très variables d'un assureur à l'autre, les frais sur versements sont en général nuls pour les contrats en ligne. Mais il ne faut pas négliger les frais de gestions qui, eux, sont récurrents.
- La diversité des unités de compte : certains contrats en proposent peu, d'autres concentrent leur offre sur des produits « maison », pas toujours les plus compétitifs. Un large choix d'unités de compte de qualité est un critère essentiel car le meilleur rapport rendement/risque sera le fruit d'une bonne diversification sur des produits de qualité.
- Les services de gestion : serez-vous assisté ou laissé seul face à vos choix d'investissement ? Pourrez-vous déléguer la gestion en optant pour des arbitrages automatiques ou pourrez-vous bénéficier d'une gestion sous mandat ? Et quel sera le coût de ces services ? Autant de questions à poser avant de signer. Enfin, n'oubliez pas que vous pouvez détenir autant de contrats d'assurance que vous le souhaitez.

Les épargnants face à l'abîme des rendements négatifs

- Sous l'effet de la politique de taux bas, les rendements des livrets d'épargne comme le Livret A ne cessent de baisser.
- L'inflation fait, en sus, passer les rendements dans le rouge.

Taux bas : les épargnants pleurent, les emprunteurs rient

Avec les taux faibles, les ménages sont fortement incités à recourir au crédit, dont la dynamique ne se dément pas. Mais cette situation n'est pas sans risque pour les emprunteurs, ni pour les banques.

**Romain Gueugneau
et Edouard Lederer**

Après l'assurance-vie, le Livret A. Les taux bas font décidément mal aux placements favorisés des ménages. Les épargnants ont de plus en plus de mal à savoir où investir – sans risque – tout en obtenant un rendement « convenable ». C'est en revanche une aubaine pour les emprunteurs, pour qui l'argent n'a jamais été aussi peu cher. Et ils en profitent.

Selon l'Observatoire Crédit Logement/CSA, les taux auxquels s'endettent les ménages français ont atteint un plus bas historique en novembre 2019, à 1,12 % (hors assurance et coût des garanties). Soit une division par six par rapport aux taux appliqués au début des années 2000.

Emprunter, c'est un peu épargner

Les emprunteurs français ne s'en plaignent pas et les nouveaux crédits émis en 2019 devraient battre un record historique, dépassant allègrement la barre des 200 milliards d'euros de production. Cela concerne les acquéreurs d'un logement comme ceux qui, ayant contracté un prêt immobilier il y a quelques années, renégocient leurs taux pour profiter des conditions actuelles. Le stock de crédits renégociables pourrait bientôt dépasser 50 milliards d'euros.

Paradoxalement, cette dynamique du crédit peut aussi être vue comme une forme d'épargne.

Acquérir son logement apparaît aux yeux des emprunteurs comme une sécurité en vue de préparer sa retraite : détenir son logement, c'est économiser un loyer et, donc, compenser la chute de revenus anticipée pendant sa retraite. Qu'ils épargnent ou qu'ils empruntent, les Français tâchent donc de gonfler leur patrimoine.

Reste que cette frénésie d'emprunts a aussi ses inconvénients : la chute historique des taux a rendu digeste – et donc possible – une hausse rapide des prix de l'immobilier en région parisienne et dans les grandes métropoles. Si le prix du mètre carré devait se replier ces prochaines années, les ménages se retrouveraient « collés » avec une dette importante et devraient conserver leur bien jusqu'à remboursement complet du crédit. Premier signe de tension depuis dix ans, la part du crédit immobilier dans le surendettement des ménages a presque doublé.

La situation est tout aussi ambiguë pour les banques : pour faire face à des crédits qui rapportent peu, les établissements tentent d'en vendre davantage, au risque de plomber leurs marges. « On n'a clairement pas de problème d'activité commerciale. Et 2020 devrait ressembler à 2019 en termes de demande de crédit », anticipe le patron d'une banque régionale. Les autorités s'inquiètent d'un tel dynamisme, et n'hésitent pas à recadrer les banques et leurs pratiques, comme l'a fait cette semaine François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France. « Les banques font au mieux dans un environnement de taux mortifère pour elles. Il faut bien trouver des leviers pour soutenir nos revenus », se défend ce même banquier. ■

ÉPARGNE

Raphaël Bloch

@Bloch_R

L'époque est aux grandes premières. Le 18 juin 2019, le taux de référence des emprunts d'Etat à dix ans est tombé sous le seuil de 0%. Le 15 janvier 2020, le gouvernement a annoncé la baisse du rendement du Livret A à son plus bas niveau historique : 0,50%. Une décision spectaculaire mais totalement assumée.

Il aurait été « irresponsable et incohérent » de maintenir ce taux à 0,75% par rapport à « notre politique de diversification des placements » et aux « milliers de Français qui attendent un logement social », a expliqué le ministre de l'économie Bruno Le Maire au « Parisien ». Le Livret A sert en effet à financer l'habitat social.

Reste que, pour les épargnants, la pilule passe mal. « Il y a un constat factuel, les temps sont favorables à ceux qui empruntent. C'est la politique de la BCE », résume François Carlier, directeur général de l'association de consommateurs CLCV, avant d'ajouter : « Ils veulent euthanasier les épargnants. »

Bercy a en effet appliqué la formule du taux du « placement préféré » des Français, alors que son

« Il y a un constat factuel, les temps sont favorables à ceux qui empruntent. C'est la politique de la BCE. Ils veulent euthanasier les épargnants. »

FRANÇOIS CARLIER
Directeur général de l'association de consommateurs CLCV

rendement réel net était déjà négatif, à cause de l'inflation (1,5% en décembre). « C'est une décision sans précédent pour les épargnants », s'inquiète Philippe Crevel, Président du Cercle de l'Épargne.

La décision du gouvernement n'était pas écrite d'avance. « Tout le monde pensait même le contraire », souligne un bon connaisseur du dossier. D'abord pour des raisons politiques, avec le climat social (retraites, « gilets jaunes ») et la

proximité des élections municipales. De fait, l'opposition se frotte les mains. Le député LR Julien Dive a dénoncé mercredi dans un tweet une décision qui « vient en fait impacter les petits épargnants qui essayent de mettre de côté en cas de coup dur ». A droite toujours, le président de Debout la France, Nicolas Dupont-Aignan, a fustigé « la spoliation des ménages qui bossent, qui économisent pour leurs projets dans la vie, qui veulent aider leurs enfants... »

Orienter l'épargne vers des produits plus risqués

Mais Bercy n'a pas cillé. Pourquoi ? « Parce que le contexte a changé, explique le vice-président (LREM) de la commission des finances de l'Assemblée nationale, Daniel Labaronne. « La politique monétaire de la Banque centrale européenne est passée par là ».

Pour relancer l'économie et l'investissement, l'institution basée à Francfort a injecté depuis 2015 des centaines de milliards d'euros sur les marchés. Elle a surtout baissé ses taux au plancher, provoquant un écrasement généralisé des coûts d'emprunt. Résultat, les emprunteurs (à commencer par les Etats) profitent, mais les rendements de l'épargne sont à zéro. Le Livret A

n'est pas le seul à avoir vu son rendement réel baisser. Tous les produits dont la rémunération est inférieure à l'inflation sont touchés. C'est notamment le cas du Livret de développement durable (LDD), dont le taux a été maintenu à 0,75%, ou alors du Plan épargne logement (PEL) qui ne rapporte « que » 1%.

Une nouvelle ère est en train de s'ouvrir pour les épargnants, dans laquelle les ménages vont devoir arbitrer entre la sécurité et le risque. « C'est évident que les épargnants ne vont pas pouvoir gérer les choses comme avant », reconnaît Daniel Labaronne, qui souligne toutefois « l'opportunité » représentée par ce nouveau contexte pour faire évoluer l'épargne.

Le gouvernement veut ainsi orienter l'épargne vers des produits potentiellement mieux rémunérés mais plus risqués, et censés mieux financer l'économie. C'est notamment le cas dans l'assurance-vie avec le nouveau fonds eurocroissance. Encore faut-il que les Français en veuillent.

Le gouvernement veut par ailleurs simplifier l'accès au Livret d'épargne populaire (LEP), qu'il estime aujourd'hui sous-utilisé alors qu'il rapporte plus que le livret A. Sa rémunération va baisser à 1% contre 1,25%. ■

Le rendement net du Livret A au plus bas depuis... 1983

Le taux du Livret A va passer de 0,75% à 0,50% en février. En tenant compte de l'inflation, il faut remonter au gouvernement de Pierre Mauroy pour retrouver un rendement aussi « négatif ».

La décision a fait l'effet d'une petite bombe. Mercredi, le ministre de l'Économie et des Finances, Bruno Le Maire, a annoncé qu'il appliquerait la nouvelle formule du Livret A, faisant passer le taux du « placement préféré » des Français de 0,75% à 0,50% à partir du 1^{er} février.

Conséquence directe, le rendement net du Livret A, qui est désor-

mais à son plus bas historique, va mécaniquement baisser. En tenant compte de l'inflation - 1,5% en décembre - son rendement réel va même être « négatif » de 100 points de base (1%) pour les épargnants. Un record depuis près de quarante ans. Il faut en effet remonter aux années 1980 pour trouver trace d'un rendement du Livret A aussi faible, et même négatif. C'était en 1983 : à l'époque, le rendement du Livret A était de 7,5% et l'inflation annuelle de... 9,5%. Le rendement net réel du Livret A était donc négatif à hauteur de 200 points de base.

La rémunération du Livret A pouvait même être encore plus pénalisante dans les années 1970.

A l'époque, le rendement du Livret A était de 7,5% et l'inflation annuelle de... 9,5%.

Le rendement net réel du Livret A était donc négatif.

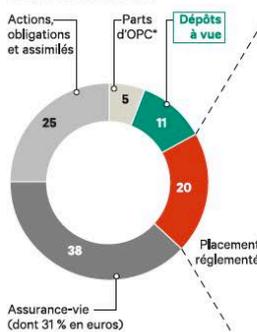
« Jusque dans les années 1980, l'épargne n'était pas du tout la priorité », explique Philippe Crevel, président du Cercle de l'Épargne. Les gouvernements poussaient à l'emprunt et

à la consommation. « C'étaient les Trente Glorieuses, le système était orienté vers les dépenses », rappelle Philippe Crevel. La bascule s'est opérée à partir de 1983 et le « tournant de la rigueur » du gouvernement de Pierre Mauroy. Pendant trente ans et jusque dans les années 2010, le Livret A a ainsi affiché des rendements positifs, voire même très positifs. En 1998, son rendement net était positif de 260 points de base (2,6%). En 2008, il rapportait encore 90 points de base aux épargnants (0,9%). Le rendement net du Livret A est tombé en territoire négatif en 2017, après la baisse de son taux, de 1% à 0,75%, alors que l'inflation dépassait 1%. — R. B.

Le patrimoine financier des ménages français

5.000 milliards d'encours

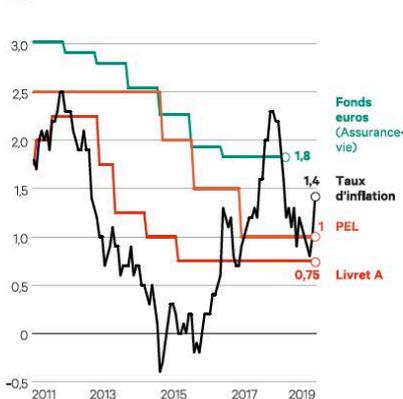
En %, au 31 décembre 2018



* Organismes de placements collectifs

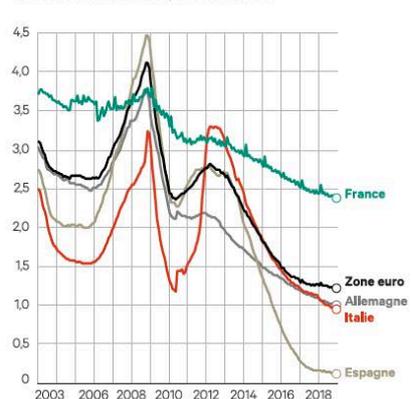
Le rendement de l'épargne populaire

En %



L'exception française en Europe

Taux de rémunération de dépôts à terme, en %



LES ÉCHOS / SOURCES : RAPPORT ANNUEL DE L'OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE RÉGLEMENTÉE, BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

MARCHÉS FINANCIERS

FINANCE & MARCHÉS

01/01 L'italien Andrea Enria prend la présidence du Conseil de surveillance prudentielle, gendarme des banques de la zone euro. Il remplace la Française Danièle Nouy pour un mandat de cinq ans.

22/01 Bruxelles (5) inflige une amende de 570 millions d'euros à l'américain MasterCard dans un litige relatif aux services transfrontaliers de paiement par carte.

15/02 Dans le giron de BPCE depuis 2009, le Crédit Foncier cesse définitivement la production de prêts.

20/02 Le géant des matières premières Glencore s'engage à plafonner sa production de charbon.

La France inflige une amende historique de 4,5 milliards d'euros à UBS (4), reconnu coupable de démarchage bancaire illicite et de blanchiment de fraude fiscale.

08/04 Société Générale confirme la suppression de 1.600 postes dans le monde, dont 750 en France, et la fermeture de ses activités de trading pour compte propre et des matières premières de gré à gré.

10/04 La banque italienne Mediobanca acquiert 66 % de la banque d'affaires française Messier Maris, fondée par Jean-Marie Messier et Erik Maris.

15/04 Moody's prend une participation majoritaire dans l'agence de notation extra-financière Vigeo Eiris, présidée par Nicole Notat.

09/05 Alors qu'ils forment un seul et même groupe d'assurance depuis le 1^{er} janvier, AG2R La Mondiale et la Matmut décident de se séparer.

16/05 Goldman Sachs se renforce dans la gestion de fortune avec l'acquisition de United Capital Financial Partners pour 750 millions de dollars.

La Commission européenne réclame 1,07 milliard d'euros à cinq banques pour des pratiques anticoncurrentielles sur les devises.

21/05 Les Pays-Bas lèvent près de 6 milliards d'euros pour leur premier emprunt vert.

27/05 Le Nasdaq retire son offre de 700 millions d'euros sur la Bourse d'Oslo, laissant la voie libre à son concurrent européen Euronext.

18/06 Facebook dévoile un projet de cryptomonnaie baptisée « Libra », qui sera lancée au premier semestre 2020.

Le taux français à 10 ans passe brièvement sous 0% pour la première fois de son histoire.

25/06 La société de gestion française Tikehau lève 715 millions d'euros via une augmentation de capital.

28/06 Carmignac Gestion paie une amende de 30 millions d'euros au Trésor public pour mettre fin à l'enquête préliminaire du Parquet national financier (PNF).

07/07 Deutsche Bank annonce la suppression de 18.000 postes à horizon 2022, dans le cadre d'un plan à 7,4 milliards.

10/07 La Grèce lève 2,5 milliards d'euros à 7 ans, pour sa première opération depuis l'arrivée au pouvoir du nouveau gouvernement conservateur.

22/07 En pleine guerre technologique avec Washington, Pékin lance son « Nasdaq chinois », le Star market, à Shanghai.

01/08 Le LSE annonce une offre de 27 milliards de dollars pour le poids lourd de l'information financière Refinitiv.

05/08 HSBC se sépare brusquement de son patron John Flint, arrivé dix-huit mois plus tôt, et supprime 4.000 postes.

Pour répondre aux nouveaux droits de douane annoncés par Donald Trump, la Chine laisse filer sa monnaie. Le Trésor américain inscrit le pays sur la liste des manipulateurs de devises.

06/08 HSBC paye une sanction financière record de 300 millions d'euros en Belgique pour échapper à un procès pour blanchiment.

08/08 BPCE, sa maison mère, injecte 150 millions d'euros dans la Banque Palatine pour la mettre en conformité « avec les exigences réglementaires ».

11/08 BlackRock annonce son premier investissement dans le capital-investissement.

14/08 Pour la première fois depuis 2008, le taux à 2 ans des Etats-Unis passe brièvement au-dessus du taux à 10 ans.

15/08 La BCE déclare en faillite la banque lettone PNB Banka.

10/09 Bernard Gautier, le numéro deux de la société d'investissement Wendel, tire sa révérence sur fond de divergences stratégiques. Il est remplacé par David Darmon.

11/09 Prosus, qui détient 31 % du géant chinois Tencent, flambe pour son premier jour de cotation à la Bourse d'Amsterdam.

12/09 Naissance de la première agence de notation dédiée aux PME en Europe, Inbonis Rating.

La BCE met en place un cocktail de mesures anticrise pour relancer la croissance en Europe. Son taux de dépôt passe à -0,50 %.

18/09 La Fed (3) entérine une seconde baisse d'un quart de point de ses taux, après celle du 31 juillet.

20/09 La Fed injecte pour la quatrième fois de la semaine 75 milliards de dollars de liquidités sur le marché interbancaire.

04/10 Verallia, ex-pôle verre de Saint-Gobain, fait son entrée en Bourse sur Euronext Paris.

09/10 Crédit Mutuel Arkéa recapitalise sa filiale d'assurance-vie et de prévoyance Suravenir à hauteur de 540 millions d'euros.

21/10 Trois ans après le scandale des comptes ouverts à l'insu des clients, Charlie Scharf prend les commandes de Wells Fargo.

27/10 Jean-Louis Girodolle est nommé directeur général de la banque d'affaires Lazard en France, une semaine après la démission de Matthieu Pigasse.

30/10 La Fed annonce une nouvelle baisse d'un quart de point de son taux directeur, dans une fourchette de 1,50 % à 1,75 %.

01/11 La BCE reprend ses achats d'obligations d'entreprises et d'Etats au rythme de 20 milliards d'euros par mois pour une durée indéfinie.

Alison Rose succède à Ross McEwan à la tête de Royal Bank of Scotland.

07/11 AXA cède le solde de sa participation dans sa filiale américaine AXA Equitable Holdings à Goldman Sachs pour 2,81 milliards d'euros.

Casino réussit sa levée de dette et obtient 1,8 milliard d'euros des investisseurs pour son prêt à terme et son émission obligataire sécurisée.

20/11 Le numéro un des paiements en ligne PayPal met 4 milliards de dollars sur la table, le montant le plus élevé de son histoire, pour acheter Honey.

03/12 La BCE inflige à Natixis une amende de 1,85 million d'euros en raison du « non-respect des obligations de déclaration en matière de limites et d'expositions importantes en 2016 et 2017 ».

La banque italienne UniCredit, dirigée par Jean-Pierre Mustier, annonce 8.000 suppressions de postes d'ici à 2023.

05/12 Euronext rachète 66 % de la Bourse scandinave d'électricité Nord Pool pour 56 millions d'euros en numéraire.

10/12 Morgan Stanley est condamné à 20 millions d'euros par l'AMF pour « avoir manipulé le cours » de la dette française en 2015.

11/12 Le géant pétrolier Saudi Aramco réalise la plus grosse entrée en Bourse de l'histoire en levant 25,6 milliards de dollars sur la place boursière de Ryad.

15/12 Rome approuve dans l'urgence un décret permettant d'injecter jusqu'à 900 millions d'euros dans le capital de la banque coopérative Popolare di Bari.

16/12 Le CAC 40 franchit la barre des 6.000 points, pour la première fois depuis 2007.

17/12 Crédit Agricole déprécie sa filiale LCL de 600 millions d'euros.

19/12 La banque centrale suédoise sort de cinq ans de taux négatifs.

Société Générale cède sa filiale scandinave de financements spécialisés, SG Finans, à Nordea pour 575 millions d'euros.

26/12 Bercy publie au « Journal officiel » le décret d'application remodelant le fonds euro-croissance.

Tesla dépasse les attentes de Wall Street avec 367.500 voitures vendues

AUTOMOBILE

Pour rester sur cette lancée, l'entreprise californienne devra surmonter la disparition de certains crédits d'impôt accordés aux Américains et accélérer son expansion à l'international.

Leïla Marchand
@leilamarchand

Malgré les tweets controversés de son patron et un nouvel accident mortel impliquant une de ses voitures, Tesla atteint de nouveaux sommets. L'entreprise californienne a dépassé les attentes de Wall Street vendredi avec ses livraisons de voitures, propulsant son action à un niveau record à New York.

Grâce à la demande pour sa berline Model 3 et à l'accélération de ses ventes internationales, le construc-

teur de voitures électriques a annoncé avoir livré 112.000 voitures au quatrième trimestre, quand le marché s'attendait à 104.960 livraisons, selon les données IBES de Refinitiv. Sur l'ensemble de l'année 2019, la société d'Elon Musk a ainsi livré environ 367.500 véhicules, soit 50 % de plus que l'année précédente, et bien dans l'objectif affiché, compris entre 360.000 à 400.000 unités.

Après l'annonce de ces chiffres, l'action Tesla a atteint un pic historique à 454 dollars vendredi avant de clôturer à 443,01 dollars, l'entreprise affichant ainsi une capitalisation boursière supérieure à 80 milliards de dollars (71,6 milliards d'euros), loin devant les constructeurs traditionnels comme General Motors (53 milliards de dollars) et Ford (37 milliards), dont les titres baissaient respectivement de 2,42 % et 2,07 % à Wall Street après l'annonce d'un recul de leurs ventes aux États-Unis.

Après les lourdes pertes dues à des retards de livraison, début 2019, ces résultats confirment en tout cas

la nouvelle dynamique engagée en octobre dernier. Tesla avait alors annoncé un bénéfice inattendu à 143 millions de dollars, faisant mentir les analystes qui tablaient sur une nouvelle perte.

Cette performance constitue aussi un succès personnel pour Elon Musk face à ses détracteurs, qui lui reprochent un comportement et des déclarations inadaptes sur son compte Twitter, suivi par plus de 30 millions d'abonnés. Le fondateur et directeur général sort ainsi de deux années de turbulences marquées par des tensions avec les autorités boursières et les actionnaires de Tesla.

Perspectives chinoises et européennes

Pour continuer sur cette lancée, Tesla devra surmonter la diminution des subventions gouvernementales pour les achats de véhicules électriques aux États-Unis. Les acheteurs américains étaient en effet éligibles à 1.875 dollars de crédit d'impôt fédéral lors des six der-

niers mois de 2019. Même si certaines subventions publiques restent disponibles, cet avantage a pris fin le 1^{er} janvier.

Le constructeur compte continuer à se concentrer sur l'expansion de sa production aux États-Unis, mais surtout en Chine, où la société a récemment ouvert une « gigafactory ». La gigantesque usine de Shanghai avait pour objectif d'atteindre une production de 1.000 à 2.000 véhicules électriques Model 3 – son modèle le plus abordable – avant la fin de l'année 2019, afin de stimuler ses ventes sur le plus grand marché automobile du monde. Tesla affirme avoir déjà réussi à atteindre un rythme de plus de 3.000 unités par semaine.

Elon Musk compte aussi s'attaquer plus sérieusement au marché européen. L'entrepreneur a choisi Berlin pour implanter sa première usine sur le Vieux Continent. Le pionnier américain de la voiture électrique veut y construire des batteries et ses modèles Y et 3, les plus abordables de la gamme. ■

Fin de cycle pour le marché automobile américain

AUTOMOBILE

Sur 2019, les ventes ont baissé de 1,6 %, mais les analystes s'attendaient à un ralentissement plus prononcé.

Tous les grands groupes américains et asiatiques ont enregistré de légères baisses de leurs ventes, à commencer par Ford.

Nicolas Rauline

@nrauline

— Bureau de New York

C'est un coup de frein, mais pas encore une sortie de route. Les ventes de voitures aux Etats-Unis ont baissé de 1,6 % en 2019 par rapport à celles de l'année précédente. Néanmoins, pour la cinquième année d'affilée, elles dépassent la barre des 17 millions, avec 17,1 millions de véhicules vendus à travers tout le pays, selon les chiffres de la société d'étude et de recherche Edmunds.

Le marché a finalement mieux résisté que prévu : ses analystes avaient misé, dans un premier temps, sur des ventes comprises entre 16,7 et 16,9 millions.

Pour l'année qui vient, ils anticipent une légère érosion, avec des ventes comprises entre 16,7 millions (JD Power, LMC Automotive) et 17,1 millions de véhicules (Edmunds). Le marché devrait se maintenir car les consommateurs américains devraient pouvoir continuer à bénéficier de bonnes conditions d'emprunt, tandis que le chômage devrait se maintenir à un niveau exceptionnellement bas.

Les SUV toujours dominateurs

Des incertitudes demeurent toutefois : en cette année électorale, certains foyers pourraient reporter leurs achats, alors que les tensions commerciales entre les Etats-Unis, d'un côté, et la Chine et l'Europe, de l'autre, ne sont pas complètement retombées. Surtout, la crise avec l'Iran a fait grimper les prix du pétrole, ce qui pourrait avoir des conséquences sur le marché automobile. En attendant, l'année 2019 a confirmé l'appétit des consom-

mateurs américains pour les SUV, gros consommateurs de carburant. Les 4 × 4 urbains ont encore dominé les ventes aux Etats-Unis. Les modèles traditionnels auraient représenté environ 28 % des ventes, selon Cox Automotive, le reste étant généré par les SUV, les pick-up et les crossovers.

Fiat Chrysler a résisté, avec une baisse de 1 %.

« L'essentiel de la croissance en 2019 est venu de marques répondant à une demande du marché pour les SUV qui semble insatiable, a indiqué l'analyste d'Autotrader, Karl Brauer. Les meilleurs exemples sont Hyundai et Kia, deux marques en difficultés il y a quelques années sur ce segment et qui y sont aujourd'hui bien positionnées. »

Tous les principaux constructeurs ont néanmoins enregistré un repli de leurs ventes l'an dernier. C'est le cas du « Big 3 ». Lundi, Ford a annoncé qu'il avait vendu 2,41 millions de véhicules sur son marché domestique, soit une

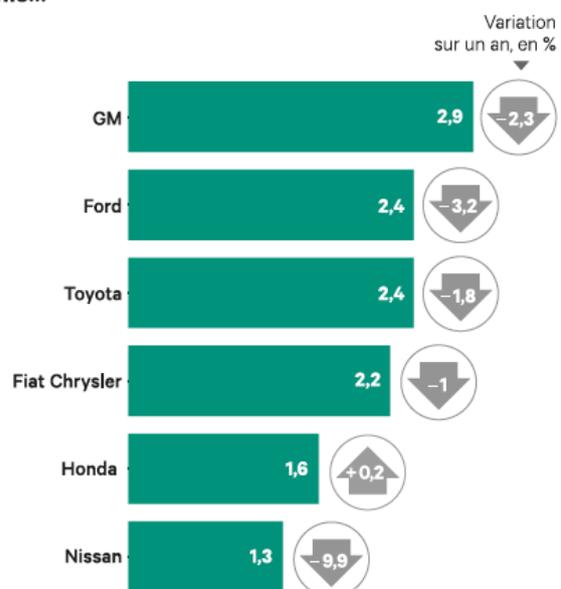
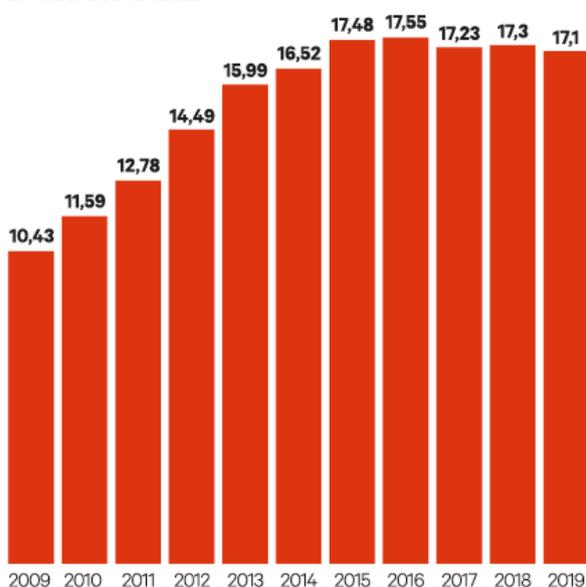
baisse de 3,2 % par rapport à 2018. Seuls ses camions légers et ses vans ont progressé, mais pas suffisamment pour compenser la baisse des berlines et même des SUV, qui ont légèrement décroché. Le deuxième constructeur américain paie la sa décision d'arrêter d'investir sur les berlines, au profit des modèles les plus rentables.

Vendredi, General Motors avait présenté des ventes en baisse de 2,3 % sur l'année 2019, touchées par la grève de quarante jours qui avait ralenti sa production à l'automne – au quatrième trimestre, ses ventes ont chuté de 6 %. Quant à Fiat Chrysler, sur le point de fusionner avec le français PSA, il a mieux résisté, avec une baisse de 1 %. Le groupe italo-américain a notamment été porté par le succès de sa marque de pick-up et de camions légers RAM.

Les constructeurs asiatiques, de leur côté, n'ont pas fait mieux : -2 % pour Toyota sur l'année, stable pour Honda, tandis que Nissan a vu ses ventes dégringoler de 10 %. Tesla, en revanche, a vu ses ventes exploser de 50 %, porté par le succès commercial de son modèle d'entrée de gamme, le Model 3. ■

Les immatriculations de voitures neuves aux Etats-Unis...

En millions de véhicules



Les banques américaines ont accumulé 120 milliards de profits en 2019

BANQUE

Les résultats annuels des banques américaines ont été soutenus par les activités de trading en fin d'année, mais la banque de détail a aussi enregistré une forte croissance.

Véronique Le Billon

[@VLeBillon](#)

— Bureau de New York

Les banques américaines ont visiblement trouvé la recette. Les six plus grands établissements, qui ont ouvert la saison des résultats annuels aux Etats-Unis cette semaine, ont engrangé ensemble un résultat net proche de 120 milliards de dollars.

Première banque du pays par la taille de ses actifs, JPMorgan Chase a vu son résultat net bondir de 12 % l'an dernier, à 36,4 milliards de dollars. A 19,4 milliards de dollars, le résultat net de Citigroup a aussi progressé plus rapidement (8 %) que ses revenus (2 %), tandis que celui de Morgan Stanley, qui fermait la marche jeudi, a grimpé de 3 %, à 9 milliards de dollars.

Réputées appartenir à l'ancien monde, les banques se comparent aisément aux géants de la tech. Sur les neuf premiers mois de l'année, Alphabet (maison mère de Google) a engrangé 23,7 milliards de dollars de résultat net. Les résultats 2019 des banques américaines ont été soutenus par les activités de trading en fin

d'année, mais c'est aussi la banque de détail qui a enregistré les meilleurs taux de croissance et de rentabilité chez Chase ou Bank of America. Une activité soutenue par la croissance de l'économie américaine l'an dernier, en ralentissement mais toujours autour de 2 %, avec surtout un consommateur vigoureux, avide de prêts et de cartes de crédit. Souvent, les banques ont compensé, au moins en partie, la baisse des taux d'intérêt engagée l'an dernier par la Réserve fédérale par une croissance des prêts et des dépôts, et des coûts de financement réduits.

Rendement record

Le rendement sur fonds propres (RoE) de JPMorgan Chase a grimpé de 2 points l'an dernier, à 15 %, quand il était de 8,2 % en 2018 pour BNP Paribas, à titre de comparaison. Et même les banques dont les résultats ont déçu les marchés cette semaine comme Goldman Sachs, toujours gêné par le scandale IMDB, et Wells Fargo, encore empêtré dans celui des faux comptes bancaires, ont affiché des rendements sur fonds propres autour de 10 % l'an dernier.

« Ce qui distingue les banques américaines des banques françaises et européennes, c'est la composition de leurs bilans : aux Etats-Unis, les banques ne financent et ne portent qu'une part minoritaire des prêts à l'économie, le reste des financements étant apporté par les marchés et le secteur "non régulé", décrypte un bon connaisseur du secteur bancaire des deux zones géographiques. Les banques américaines ont aussi recours assez intensivement à la titrisation,

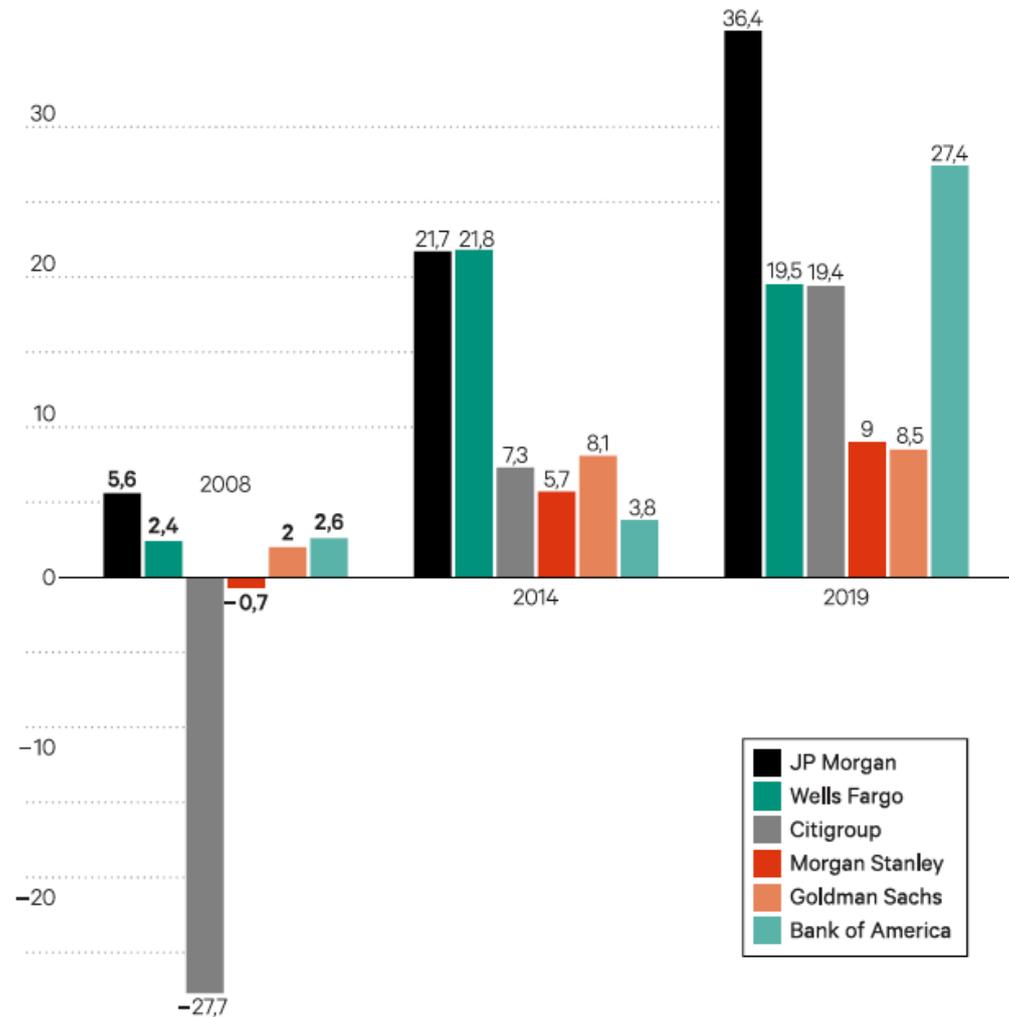
pour les prêts immobiliers mais aussi pour ceux à la consommation. Et elles ont nettoyé leurs bilans plus rapidement que les banques européennes après la crise, notamment sous la pression du Trésor et des régulateurs bancaires ». Les niveaux élevés de rentabilité n'auraient toutefois pas été atteints sans les baisses d'impôt accordées par Donald Trump en 2018, qui ont par ailleurs creusé le déficit budgétaire fédéral. Comme les autres entreprises américaines, les banques ont profité à plein de la loi réduisant le taux d'impôt sur les sociétés de 35 à 21 %. JPMorgan a publié un taux effectif d'impôt de 18,2 % l'an dernier et de 20,3 % en 2018, quand il évoluait entre 27 % et 29 % les années précédentes...

Donald Trump lui-même a d'ailleurs qualifié mercredi de « très considérables » les résultats de JPMorgan. « Allez-vous dire au moins "merci M. le Président" ? », s'est-il interrogé en présence d'une dirigeante de la banque.

« La mise en place de la réforme est un élément très positif pour le pays et cela permettra aux entreprises américaines d'être compétitives mondialement, ce qui va, en fin de compte, bénéficier à tous les Américains », avait salué à l'époque de la réforme fiscale Jamie Dimon, le PDG de JPMorgan Chase, promettant d'« accroître et accélérer » ses investissements. Les banques se sont toutefois surtout engagées dans des plans massifs de rachat d'actions, à l'instar de Bank of America ou de Goldman Sachs.

Le grand rebond des banques américaines

Résultat net, en milliards de dollars



Légère hausse à la Bourse de Paris

DEPUIS LE 31-12-2019 : + 1,02 %
DEPUIS LE DÉBUT DU MOIS : + 1,02 %

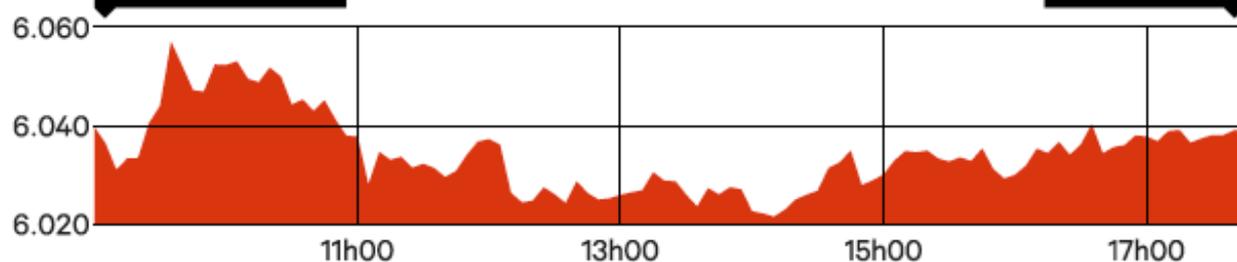
PLUS HAUT : 6.058,97
PLUS BAS : 6.021,03

OUVERTURE

+ 0,12 %
6.039,62

CLÔTURE

+ 0,11 %
6.039,03



BLOOMBERG

● A la Bourse de Paris, l'indice CAC 40 a terminé la séance en hausse de 0,11 %, à 6.039,03 points, dans un volume d'échanges moyen de 3,2 milliards d'euros. L'accord entre les Etats-Unis et la Chine sur la guerre commerciale a laissé de nombreuses questions en suspens pour les investisseurs.

La plus forte hausse de l'indice a été enregistrée par **Kering** qui a gagné 1,77 %, profitant de plusieurs commentaires d'analystes positifs. Le géant du luxe est suivi de **Danone** qui a pris 1,46 % et de **Safran** qui a progressé de 1,26 %.

A l'inverse, **Orange** a signé la plus forte baisse du CAC 40 avec un recul de 1,34 %. L'opérateur a été

pénalisé par un abaissement de sa recommandation à « neutre » contre « acheter » auparavant par Goldman Sachs. Le géant des télécoms est suivi par **Carrefour** qui a reculé de 1,26 % et de **Renault** qui abandonné 1,26 %. Le recul du constructeur s'inscrit dans un mouvement plus large qui touche tout le secteur en dépit d'une progression du marché automobile européen en 2019 pour la sixième année de suite. **Faurecia** a reculé de 1,44 %, **Valeo** 1,72 %, tandis que **Peugeot** a perdu 0,20 %.

Iliad a progressé de 1,30 % dans le sillage du résultat de son offre de rachat d'actions, qui avait été annoncée en novembre.

INDICES BOURSIERS // Quelques grands fournisseurs comme FTSE Russell et MSCI dominent le secteur et affichent parmi les meilleures performances du monde financier. De nouveaux entrants veulent bousculer le statu quo.

Les fournisseurs d'indices mènent la danse à Wall Street

Bastien Bouchaud
@BastienBouchaud

Leurs noms sont devenus synonymes des marchés financiers : le CAC 40, le S&P 500, le FTSE... Les sociétés qui produisent ces indices boursiers sont en revanche bien moins connues, alors que leur poids ne cesse de croître. Une poignée de grands acteurs domine ce marché en croissance continue et affiche parmi les meilleures performances boursières de l'année passée. FTSE Russell, le premier fournisseur d'indice au niveau mondial, est une filiale du London Stock Exchange Group, la Bourse de Londres. En 2019, le LSEG a vu son titre bondir de 90 %. MSCI, leader sur les indices actions, a gagné près de 75 %, tandis que S&P Global, qui complète le trio des grands fournisseurs d'indices, prenait 60 %.

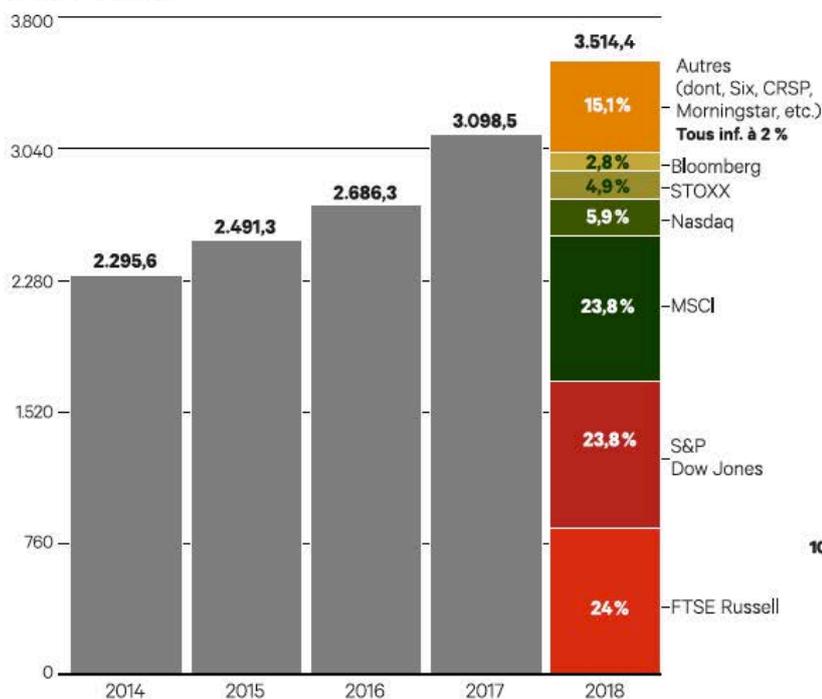
Des performances qui ont de quoi faire des envieux chez les banques, les assureurs et les grands gérants d'actifs cotés. BlackRock, le plus grand gérant mondial avec près de 7.500 milliards de dollars d'encours, s'est adjugé un peu moins de 28 % l'an dernier en Bourse, sous-performant légèrement le S&P 500. L'envolée de la gestion passive et des fonds indiciels cotés (ETF), portée notamment par BlackRock, est pourtant l'une des principales raisons des excellentes performances des fournisseurs d'indices.

Croissance portée par les ETF

De fait, entre 2014 et 2018, alors que les actifs investis dans des ETF passaient de 2.800 milliards à près de 6.200 milliards de dollars, le marché de la production d'indices progressait quant à lui de 2,3 milliards à plus de 3,5 milliards de dollars. En particulier sur les actions qui ont pris le virage des ETF plus tôt que les autres classes d'actifs. Trois des quatre plus gros ETF au monde répliquent ainsi l'indice S&P 500 de S&P Global. Le marché est très concentré. MSCI, FTSE Russell et S&P Global contrôlent plus de 80 % du marché des revenus des indices actions,

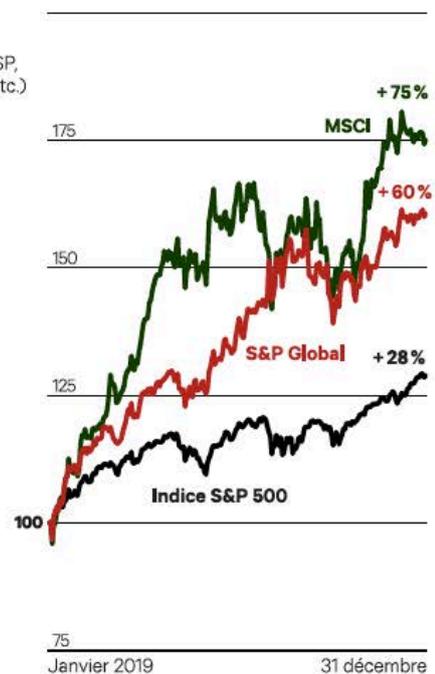
Le chiffre d'affaires des fournisseurs d'indices...

En millions de dollars



... leur cours comparé à la Bourse américaine, en 2019

Base 100 au 31 décembre 2018



* LES ÉCHOS • / SOURCES : BLOOMBERG, BURTON TAYLOR

qui représente lui-même 70 % du marché des indices, d'après le cabinet de conseil Burton-Taylor, filiale de TP-Icap. Sur les indices obligataires, ce sont FTSE Russell, encore, Bloomberg et IHS Markit qui se partagent plus de 70 % des revenus. Une concentration qui s'explique par leur capacité à tirer parti de leur pouvoir de marché. Ces fournisseurs d'indices se rémunèrent de plusieurs manières : une part d'abonnements récurrents, mais aussi des frais proportionnels aux actifs qui suivent leurs indices, ainsi que des redevances sur chaque contrat à terme les référençant. La plupart d'entre eux proposent par ailleurs des services de gestion et d'analyse des données.

La domination des grands acteurs dans le secteur des indi-

ces s'est en partie construite par croissance externe au cours des dernières années : FTSE a racheté Russell et l'activité indices de Citi tandis que Bloomberg s'est offert les indices obligataires d'UBS puis de Barclays. Et la même tendance est désormais à l'œuvre sur les thématiques vertes : FTSE Russell a racheté Beyond Ratings l'an dernier alors que S&P Global s'offrait l'activité de notation ESG de RobecoSAM. Une consolidation qui passe mal auprès de certains : « Les prix ont été multipliés par 4 et la réactivité a disparu », se lamente un gérant d'ETF à propos des sociétés d'analyse ESG rachetées par de grands groupes.

Or, cette position de force s'auto-alimente en partie. Les indices les plus connus attirent davantage de capitaux, ce qui améliore la liquidité

des produits liés à leurs indices et attire d'autant plus de capitaux. « L'Euro Stoxx 50 n'est pas l'indice le plus représentatif en Europe, par exemple, mais c'est l'un des plus liquides grâce à des options et futures cotées », note un professionnel du secteur. Et cela se reflète dans la rentabilité : MSCI affichait ainsi une marge opérationnelle de près de 48 % en 2018.

Mais les choses commencent à changer. « Au début de la vague des ETF il était très important d'avoir une marque reconnue, mais c'est sans doute moins important aujourd'hui, surtout pour la clientèle des particuliers », explique Matthieu Guignard, responsable du développement ETF chez Amundi. D'autant que les prix élevés de certains fournisseurs d'indices pèsent de plus en plus sur

les gérants, qui font face, par ailleurs, à la compression des frais de gestion. Moorgate Benchmarks, qui s'est récemment lancé dans la fourniture d'indices, cinglait ainsi dans une tribune publiée l'an dernier : « Ces géants imposent des frais à leurs clients qui dépassent la valeur des services qu'ils leur fournissent, simplement parce qu'ils le peuvent. » Tant que les marchés se portent bien, le chiffre d'affaires des fournisseurs d'indices devrait toutefois continuer à progresser rapidement, estime David Tabaka, spécialiste du secteur chez Burton-Taylor, qui évoque un rythme supérieur à 10 % par an. Suffisant pour permettre à tous les acteurs, historiques comme nouveaux entrants, de continuer à afficher de solides taux de croissance. ■

**POLITIQUES
MONÉTAIRES
& BANQUES
CENTRALES**

Croissance : la Banque mondiale se montre prudemment optimiste

CONJONCTURE

La croissance mondiale atteindrait, cette année, 2,5 % après 2,4 % en 2019. Mais la Banque s'inquiète de la faible croissance de la productivité.

Richard Hiault
@RHIAULT

Le pire est passé. En dévoilant, mercredi, ses nouvelles prévisions de croissance, la Banque mondiale attend un léger mieux. Pour 2020, la hausse du produit intérieur brut (PIB) mondial devrait atteindre 2,5 % après 2,4 % l'an dernier. Une croissance qui sera à mettre à l'actif

des pays émergents et en développement crédités d'un taux de 4,1 %, après 3,5 % en 2019, plutôt qu'aux pays développés. Le PIB de ces derniers croîtra de seulement 1,4 %, soit un recul de 0,2 point de pourcentage par rapport à la performance de 2019. Le redressement progressif du commerce et des investissements soutiendra cette timide reprise. Risque de conflits, exacerbation des

tensions commerciales, hausse excessive de l'endettement et crise financière potentielle sont au nombre des fragilités qui pourraient tout remettre en cause. Dans son rapport, la Banque s'inquiète particulièrement de la faible croissance de la productivité.

Depuis la crise de 2008, « la croissance de la productivité, principale source de progression des revenus et moteur de la réduction de la pauvreté, accuse un ralentissement plus généralisé et plus marqué qu'au cours des quatre décennies précédentes », s'alarme-t-elle. Dans la période précédant la crise financière, les pays pauvres ont réussi, en partie, à combler le fossé les séparant des pays industrialisés. Reste qu'aujourd'hui, en moyenne, la productivité des premiers n'atteint même pas 20 % de celle constatée dans les seconds.

Même si en 2018, globalement, leur productivité a progressé de 3,6 % (quatre fois plus que le niveau observé dans les pays industrialisés), le résultat est bien inférieur aux 6,6 % observés en 2007. En excluant des calculs la Chine et l'Inde, la croissance de la productivité des pays en développement est supérieure de seulement 0,5 % à celle des pays riches. Bref, au rythme actuel, il faudra plus d'un siècle pour combler définitivement le fossé.

La mondialisation stagne

La faute en revient au manque d'investissement constaté dans ces pays en développement. L'arrêt du développement des chaînes de valeur internationales par les multinationales est également pointé comme un phénomène restrictif.

A plus long terme, la Banque mondiale s'inquiète de l'impact du réchauffement climatique. Dans les pays en développement fortement dépendants de l'agriculture, sécheresses et inondations pourraient sévèrement impacter la productivité. En filigrane de cette analyse, la réduction des inégalités risque de subir un coup d'arrêt. ■



La croissance mondiale semble se stabiliser, selon le FMI

- Le Fonds monétaire international prédit une croissance mondiale de 3,3 % cette année après 2,9 % en 2019.
- Des chiffres qui auraient été inférieurs d'un demi-point sans relance monétaire.

CONJONCTURE

Richard Hiault

[@RHAULT](#)

Les banques centrales ont sauvé le peu de croissance de l'économie mondiale. En publiant, lundi au Forum économique mondial de Davos, ses nouvelles prévisions, le Fonds monétaire international (FMI) a estimé que, sans relance monétaire, la croissance mondiale en 2019 et en 2020 aurait été inférieure d'un demi-point. La Réserve fédérale et la Banque centrale européenne (BCE), entre autres, ont donc évité le pire.

L'activité reste cependant bien faible même si l'institution multilatérale entrevoit quelque espoir de rebond. Pour l'année en cours, la hausse du produit intérieur brut (PIB) mondial devrait s'élever à 3,3 % après 2,9 % l'an passé. Pour 2021, le curseur est placé à 3,4 %. Les chiffres de 2020 et 2021 ont encore été revus à la baisse (-0,1 et -0,2 point respectivement) par rapport aux pronostics de l'automne dernier. Tout juste peut-on parler d'une stabilisation qui pourrait, selon le Fonds, persister.

Les pays industrialisés à la peine

Elle est due à plusieurs facteurs. L'ajustement de l'industrie automobile aux nouvelles normes d'émissions polluantes ; une légère amélioration de la confiance des chefs d'entreprise ; un redressement des commandes à l'exportation, en particulier vers les pays émergents, et un léger redressement du commerce mondial sont autant de signes encourageants. Si l'on y ajoute la trêve dans la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, et la perspective d'un Brexit ordonné, le FMI se montre plus optimiste.

Reste que les pays industrialisés sont à la peine. Aux Etats-Unis, la croissance devrait ralentir à 2 % cette année et à 1,7 % l'an prochain. La raison : la fin de la relance budgétaire de Donald Trump. Dans la zone euro, les prévisions sont inchangées pour la France (1,3 % cette année et l'an prochain) et l'Italie (0,5 % et 0,7 %). En revanche, les perspectives en Allemagne se dégradent. L'activité manufacturière s'est contractée à la fin de l'année dernière. La croissance n'excédera pas 1,1 % en 2020 et 1,4 % en 2021.

Dans les pays émergents, la Chine ralentit (6 % et 5,8 % après 6,1 % en 2019). La croissance de l'Inde où la demande intérieure a fléchi plus fortement que prévu atteindrait 5,8 % en 2020 et non 7 % comme prévu à l'automne dernier.

La partie n'est pas gagnée pour autant. La montée des tensions

géopolitiques entre l'Iran et les Etats-Unis pourrait se traduire par une hausse des prix du pétrole et affaiblir les investissements déjà peu élevés des entreprises. Les troubles sociaux dans de nombreux pays pourraient perturber l'activité et les efforts de réforme des gouvernements tout autant que saper la confiance dans les institutions en place.

La montée des tensions entre l'Iran et les Etats-Unis pourrait se traduire par une hausse des prix du pétrole et affaiblir les investissements déjà peu élevés des entreprises.

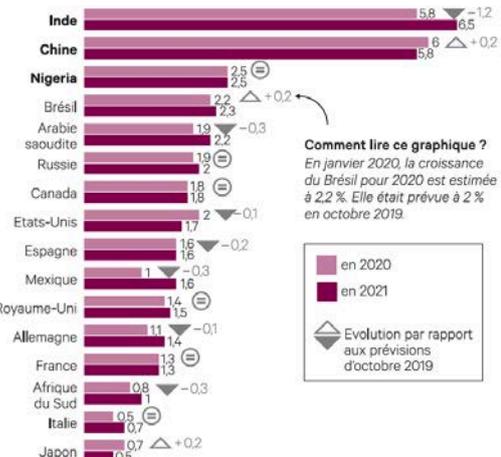
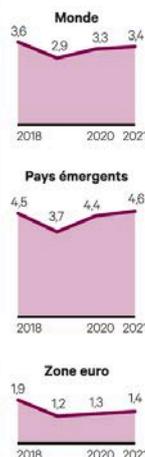
A tous ces risques se rajoute l'impact du dérèglement climatique. Ouragans dans les Caraïbes, feux de brousse en Australie, inondations et sécheresse en Afrique mettent en péril la santé et les résultats économiques, et pas seulement dans les pays directement touchés par ces catastrophes. Pour le FMI, la communauté internationale est sur la corde raide et le moindre faux pas fragiliserait davantage une économie mondiale déjà faible. ■



Gita Gopinath, économiste en chef du FMI

Les prévisions de croissance du FMI pour 2020 et 2021

Variation annuelle, en %



Comment lire ce graphique ?
En janvier 2020, la croissance du Brésil pour 2020 est estimée à 2,2 %. Elle était prévue à 2 % en octobre 2019.



Deux ans après l'application de MiFID II, l'industrie financière veut des changements

RÉGULATION

Les professionnels des marchés veulent des règles plus simples et plus proportionnelles, à l'heure où le Royaume-Uni, principal artisan de cette réforme, va sortir de l'Union européenne.

Laurence Boisseau
@boisseaul

La directive MiFID II est entrée en vigueur il y a tout juste deux ans. Et déjà, les professionnels des marchés veulent des modifications. Négociée après la crise de 2007-2008, cette directive européenne a provoqué un vrai big-bang sur les marchés en renforçant la transparence et en protégeant mieux les investisseurs. Mais, les banques, les gérants d'actifs et les sociétés de courtage n'ont cessé de la critiquer, se disant contraints d'appliquer des textes souvent indigestes. La directive a également eu des effets collatéraux sur certaines activités, notamment sur la recherche actions.

Lundi dernier, l'Amafi, l'association représentant les acteurs des marchés financiers installés en France, a fait des propositions pour revoir MiFID II. « Certes, le dispositif prévoit des clauses de revue, mais le calendrier semble tardif par rapport aux besoins et la pression est forte pour aller plus vite », explique Bertrand de Saint Mars, directeur général à l'Amafi. L'Allemagne, dont le ministère des Finances a fait, mi-septembre, des propositions, saisira l'occasion de sa présidence de l'Union européenne au second semestre 2020, pour réviser le dispositif.

MiFID II oblige les professionnels à être plus transparents sur les risques, les coûts et les frais des placements.

En voulant trop bien faire, la directive a parfois réduit, voire supprimé les distinctions entre catégories de clients.

Surtout, le Royaume-Uni, principal artisan de la construction du texte, va quitter l'Union européenne. Beaucoup d'obligations pesant sur les acteurs ont été calibrées en prenant en compte la City, les volumes qui y sont traités et leur liquidité. Sans Londres, ces contraintes auraient été différentes, car la physionomie des marchés n'aurait pas été la même. Que préconise l'Amafi ? Pas une refonte totale du dispositif, mais des ajustements. « Nous ne voulons pas un MiFID III », explique Bertrand de Saint Mars. L'association propose, des règles plus simples et plus « proportionnelles ». En obligeant les professionnels à être plus transparents sur les risques, les coûts et les frais des placements, MiFID II a permis aux investisseurs de s'assurer que leur argent était placé dans les bons produits.

Mais, la directive, en voulant trop bien faire, a parfois réduit, voire supprimé les distinctions entre catégories de clients : le niveau d'information est quasi identique que le client soit particulier ou professionnel, et quelle que soit la complexité du produit. L'Amafi propose de revenir à un calibrage plus fin des règles, selon le type de client et d'instrument. Plus le client est novice et plus le produit est complexe, plus il doit être informé.

Deuxième préconisation, l'industrie souhaite assurer que dans un monde post-Brexit, les succursales au Royaume-Uni des acteurs de l'Union européenne ne puissent être soumises au cumul des règles britanniques et européennes, dès qu'elles sont en relation avec des clients non européens. Et ce, pour préserver leur compétitivité.

Un prix raisonnable pour les données de marché

Troisième point, garantir un prix raisonnable pour les données de marché. Ces dernières, fournies par des bourses d'échange comme Euronext, ou par des sociétés comme Reuters et Bloomberg ont un rôle central dans la prise de décision des investisseurs. Or, le prix pour ces données ne cesse d'augmenter. En Europe, il est cinq fois supérieur à celui aux Etats-Unis. En 2019, l'Esma, le régulateur européen, a décidé de s'attaquer à cette inflation des prix.

L'Amafi veut aussi simplifier le régime des internalisateurs systématiques, ces prestataires qui négocient en compte propre tout en exécutant les ordres de leurs clients, lorsqu'ils interviennent sur des dérivés OTC (négociés de gré à gré).

Enfin, le financement de la recherche actions : MiFID II a radicalement changé le modèle économique de l'analyse financière, désormais payée par le gérant sur ses propres deniers et non par les intermédiaires financiers qui exécutent les ordres – un modèle que certains investisseurs américains souhaiteraient pouvoir implanter chez eux. Mais en Europe, elle a conduit à une raréfaction de la recherche sur les PME et ETI. L'Amafi veut réduire les contraintes qui pèsent sur la recherche ciblant ce type d'émetteurs. Un rapport du gendarme de la Bourse sur cette activité est attendu d'ici peu. Dans l'immédiat, pour remédier à un manque de financement, les acteurs français ont développé massivement la recherche sponsorisée, payée par les entreprises elles-mêmes. ■

Banques : la BCE pointe des lacunes dans le contrôle interne

BANQUE

Des bilans bancaires réparés, mais une gouvernance qui laisse encore à désirer.

Le gendarme bancaire de la zone euro se dit préoccupé par les lacunes des banques en matière de contrôle des risques.

Edouard Lederer

[@EdouardLederer](#)

Changement de priorité pour les banques européennes. Sous la pression des autorités financières, elles ont, ces dernières années, plus que doublé leurs matelas de fonds

terme. Enfin, les contrôles et procédures demeurent « insuffisants » dans la prévention du blanchiment de capitaux. La cybersécurité est également pointée du doigt, insiste Andrea Enria. Le patron de la supervision tape du poing sur la table à l'issue de la campagne SREP 2019. L'exercice consiste à déterminer, pour une banque donnée, les montants de fonds propres nécessaires à couvrir les risques qu'elle prend. Ces exigences individuelles en fonds propres (dites de « pilier 2 ») calculées en 2019 sont exigibles à la fin du premier trimestre 2020.

Au total, a précisé la Banque centrale européenne, six banques placées sous sa surveillance n'atteignaient pas en 2019 le niveau de fonds propres recommandé. « Quatre d'entre elles avaient résorbé ce déficit dès la fin

propres et se sont débarrassées de centaines de milliards d'euros de crédits impayés. Mais réparer les bilans ne suffit pas. Ce faisant, elles ont sans doute pris du retard dans un autre chantier : celui de la gouvernance et des contrôles internes, a prévenu, mardi, Andrea Enria, le gendarme en chef des banques de la zone euro, à l'issue d'une revue annuelle des risques bancaires (appelée « SREP » dans le jargon des autorités européennes).

Au cours des derniers mois, les équipes de supervision de la Banque centrale européenne (BCE) ont ainsi détecté d'importantes défaillances, conduisant à de nouvelles exigences en fonds propres pour les plus mauvais élèves. Plus précisément, Andrea Enria pointe « d'importantes faiblesses dans les fonctions de contrôle interne des banques [...], un déficit d'efficacité de leurs

2019. Les deux banques restantes doivent adopter des mesures correctrices selon un calendrier précis », a précisé Andrea Enria.

L'exercice permet aussi de situer les banques entre elles. Pour les banques françaises, les exigences

organes de direction et des déficiences dans leur gestion des risques, notamment au niveau des capacités d'agrégation des données sur les risques ». Signe que le sujet est déjà en haut de la pile, Natixis a annoncé en novembre dernier une réorganisation destinée à renforcer le contrôle et la prévention des risques. L'accident de marché à 260 millions d'euros, survenu en Asie fin 2018, et les problèmes liés à son affilié britannique H2O dans la gestion d'actifs, révélés en juin, avaient créé de l'émotion en interne, chez les clients, mais aussi chez les superviseurs.

Six banques pas assez capitalisées

Outre le contrôle des risques, Andrea Enria s'est aussi inquiété, mardi, des accords de rémunération qui, dans certaines activités, pénalisent la rentabilité de court

de pilier 2 vont ainsi de 1,25 % pour BNP Paribas à 3 % pour HSBC France. Entre ces deux extrêmes se situent Crédit Agricole SA (1,5 %), Confédération Nationale du Crédit Mutuel et BPCE (1,75 %) et enfin La Banque Postale 2 %. ■

CRÉDIT & IMMOBILIER

Immobilier : évolutions des prix, des taux des crédits... les bonnes et mauvaises surprises pour cette année

Des taux de crédit au plus bas, un nombre de transactions record, et des prix qui flambent dans la plupart des grandes villes : 2019 a été une année faste du point de vue immobilier. Le marché 2020 va-t-il continuer sur cette lancée ou se retourner ? Et dans quelles villes ? Éléments de réponses.

C'est l'heure de sortir la boule de cristal. Après l'effervescence inédite de 2019 - plus d'un million de transactions signées - le marché immobilier 2020 s'annonce un peu moins florissant. La faute à des capacités d'emprunts des acheteurs qui ont probablement atteint leurs limites en 2019. Néanmoins, à en croire les acteurs de l'immobilier - Orpi, Fnaim, Century 21, Meilleurtaux, SeLoger, MeilleursAgents, la Cafpi, Vousfinancer, etc - le marché 2020 devrait rester très dynamique. "Le nombre de transactions devrait légèrement baisser, mais restera élevé", soutient avec confiance Laurent Vimont, président de Century 21. Qu'en sera-t-il de l'évolution des prix, du coût du crédit, et de la construction ? Pour Capital, les professionnels du secteur nous livrent leurs prévisions.



Nizam Abdul Latheef/Pexels

La frénésie pour la pierre continuera à Lyon, Nice, Toulon et Orléans

En France, les prix de la pierre ont déjà explosé dans la majorité des villes de France l'an passé. En 2020, certaines agglomérations pourraient tout à fait continuer sur leur lancée, selon les pronostics que le réseau Orpi a réalisé à notre demande.

Ainsi selon le réseau les prix du mètre carré risque encore d'exploser à Lyon, Orléans, Toulon et Nice. Localement, ces quatre villes connaîtront en effet chacune des évolutions propices à la flambée des prix. "On a toujours entendu dire que les prix à Lyon ne reflétaient pas le dynamisme économique local. Aujourd'hui, on observe un effet rattrapage", fait remonter Cyril Imsissen, un responsable local du réseau lyonnais Orpi. Même prévision à Nice, où le responsable d'agence Moïse Vergeot fait part d'une "forte demande qui fait mécaniquement monter les prix", toute particulièrement sur les quartiers ouest de la ville azurée. Orléans, dont le centre-ville se redynamise, et Toulon, en carence en terme d'offres, devraient aussi connaître des hausses de prix en 2020 après avoir été épargnées l'année dernière. Du côté de chez MeilleursAgents, on mise aussi sur de fortes hausses de prix à Nantes, Toulouse, Paris, Lille et Rennes en 2020.

La hausse va ralentir à Bordeaux, Grenoble, Reims et Dijon

Globalement, les prix dans les grandes métropoles devraient connaître relativement peu de décrochages en 2020. Néanmoins, le réseau Orpi a identifié quelques villes où le marché s'essouffle. Et en premier lieu Bordeaux. Il faut dire que dans la capitale girondine, les prix au mètre carré ont explosé depuis cinq ans. Plus 30% en moyenne, selon le Baromètre LPI-SeLoger. "Aujourd'hui, les prix sont sur un plateau. Je pense que l'on atteint un seuil pour beaucoup de foyers bordelais, le pouvoir d'achat ne suit plus", partage Lionel Klotz, responsable d'agence à Pessac. "Les échoppes bordelaises resteront hyper demandées, mais les biens qui ont des défauts pourraient se vendre moins chers", analyse-t-il.

Le réseau Orpi prévoit également de possibles ralentissements à Grenoble, à Dijon, ou à Reims. "Cela fait quelques années que les prix du marché grenoblois diminuent, faute notamment à certaines politiques publiques qui peuvent freiner les acheteurs. La tendance ne s'inversera pas en 2020", partage ainsi Alexandra Digoy, responsable d'agence

Orpi à Grenoble. A Dijon, on pronostique une activité immobilière moins importante, et des prix potentiellement à la baisse. “On ressent une perte de confiance de la part des clients, en parallèle les vendeurs retirent leurs biens de la vente”, décrypte localement le responsable d’agence Franck Ayache.

Enfin à Reims, “les quartiers plus éloignés sont de plus en plus délaissés”, fait savoir Christopher Goncalves, le responsable local d’Orpi. Même si, note-t-il, le centre-ville se trouve dopé par l’arrivée d’investisseurs parisiens, d’étudiants et de nouvelles infrastructures culturelles. “Compte tenu de ces tendances, nous présageons que la hausse des prix moyens ralentira légèrement”, résume-t-il.

Les conditions d’octroi de crédits devraient se resserrer

Jamais les crédits immobiliers n’avaient été aussi attractifs qu’en 2019. C’était d’ailleurs la principale raison de l’effervescence pour la pierre. En 2020, les acheteurs devraient continuer à profiter de taux très abordables. La BCE, désormais dirigée par Christine Lagarde, a en effet l’intention de maintenir une politique d’argent pas cher, favorable au crédit immobilier.

Les courtiers s’attendent toutefois à un resserrement des conditions de crédit. Le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) recommande en effet aux banques de freiner l’octroi de crédits, afin de limiter les risques liés à l’endettement de leurs clients. “Les taux moyens sur 20 ans devraient toujours être compris entre 1,30% et 1,50% en moyenne, mais les records ne devraient plus descendre sous la barre des 1%” résume le porte-parole de Meilleurtaux Maël Bernier. “Les hausses devraient rester très limitées, avec une volonté très forte des banques de prêter”, nuance malgré tout Sandrine Allonier, porte-parole du réseau Vousfinancer.

La construction de logement possiblement relancée

L’année 2019 a enregistré une légère baisse des constructions. “Seulement” 409.000 nouveaux logements ont été bâtis, soit 13.700 logements de moins que l’année précédente, d’après les chiffres du ministère de la Cohésion des territoires.

Néanmoins, plusieurs éléments plaident en faveur d’une relance en 2020. D’abord, les permis de construire ont repris : 118.100 nouveaux entre septembre et novembre 2019, soit 3,8 % de plus que sur la même période de 2018. Ensuite, le PTZ pour l’achat de logements neufs a été maintenu en zone B2 et C. Et le Pinel, qui offre une réduction d’impôts aux particuliers qui achètent pour louer, est prorogé en zones urbaines A, A bis, B1 jusqu’à fin 2021.

En outre, une nouvelle loi innovante, la loi Lagleize, offre à plus long terme beaucoup d’espoirs aux professionnels qui espèrent réduire leurs coûts de construction. “Le texte est à inscrire dans le calendrier du Sénat. Mais les solutions envisagées sont intéressantes”, estime Henry Buzy-Cazaux, un spécialiste du secteur. Seule ombre au tableau : la tenue des élections municipales en mars. Traditionnellement, les maires rechignent en effet à délivrer de nouveaux permis de construire quelques semaines avant les échéances électorales.

Crédit immobilier : 100 000 ménages pourraient ne plus pouvoir en souscrire

Les autorités financières s'inquiètent, depuis quelques mois, des largesses des banques dans l'attribution des crédits immobiliers. Selon l'Observatoire des crédits aux ménages, de nouvelles préconisations pourraient exclure plus de 100 000 ménages du marché de l'immobilier.

Alors que les crédits immobiliers français ont atteint un plancher historique, les autorités financières tirent la sonnette d'alarme.

En décembre, le Haut comité à la stabilité financière a demandé aux banques (HCSF) de ne pas octroyer de prêts dont les remboursements représentent plus d'un tiers des revenus des ménages et de ne pas dépasser une durée de prêt de vingt-cinq ans.

Des restrictions qui pourraient, selon Les Échos, déclencher une bataille du crédit immobilier. D'après le quotidien économique, l'Observatoire des crédits aux ménages, proche de la Fédération bancaire française (FBF), a estimé, ce mercredi 29 janvier 2020, que des milliers de ménages vont être directement affectés.

20 % DES DOSSIERS DE 2019 HORS DES CLOUS

Les recommandations du Haut conseil à la stabilité financière s'appliquent aux nouveaux prêts contractés à partir de janvier. Selon les banques, si elles les appliquent, des ménages seront mécaniquement sortis du crédit immobilier. En 2019, un peu plus d'un million de ménages ont signé un prêt immobilier, selon les chiffres de la Banque de France. Environ 20 % de ces dossiers ne respectent pas les recommandations du HCSF, explique aux Échos, l'économiste Michel Mouillart, responsable de l'Observatoire.

« PROTÉGER LES FRANÇAIS »

Selon lui, 100 000 ménages perdraient ainsi l'accès aux crédits. Pour Michel Mouillart, c'est une erreur de vouloir protéger les emprunteurs contre eux-mêmes.

Le gouvernement est ainsi accusé de vouloir freiner l'accès au logement. Ce dont le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, s'est défendu auprès des Échos : Notre objectif est de protéger les Français, en aucun cas de restreindre l'accès au crédit.



Avec les restrictions demandées par les autorités financières, quelque 100 000 ménages pourraient se retrouver exclus du marché immobilier. FOTOLIA