



WHAT'S ON

MAI 2020

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



MARCHÉS FINANCIERS

La pandémie et le krach pétrolier font reculer les prix alimentaires

- L'indice des prix de denrées alimentaires de la FAO est tombé au plus bas depuis janvier 2019.
- En dehors du blé et du riz, la plupart des denrées chutent avec l'effondrement des cours de l'or noir.

MATIÈRES PREMIÈRES

Etienne Goetz
@etiennegoetz

La crise alimentaire n'aura pas lieu. C'est en tout cas ce que laisse espérer l'indice des prix de l'Organisation pour l'Agriculture et l'Alimentation des Nations unies (FAO), qui a reculé pour le troisième mois de suite. Les produits agricoles continuent bien de circuler malgré la pandémie de coronavirus.

En avril, les prix ont chuté de 3,4 % pour s'établir à 165,5 points, plus bas niveau depuis janvier 2019. En dehors du blé et du riz, qui ont vu leur cours augmenter, de nombreuses denrées dont une partie de la production sert à produire des carburants ont chuté de concert avec les prix du pétrole.

Du côté des céréales, l'organisation relève seulement une légère baisse en raison de la bonne tenue des cours du blé et du riz. Sur les marchés internationaux, « les prix du blé ont connu une hausse moyenne de 2,5 % en glissement mensuel sous l'effet d'une forte demande internationale, alors que des informations font état d'un épuisement rapide du quota d'exportation mis en place fin mars par la Fédération de Russie », explique l'agence.

Tensions sur le riz

La Russie, premier exportateur mondial de blé, et les pays du pourtour de la mer Noire ont été massivement sollicités par les Etats d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient qui ont réalisé des achats de précaution. Ces pays ne comptent que 4 % de la population mondiale, mais réalisent un tiers des importations mondiales de blé. Certaines maisons de négoce, russes entre autres, ont par ailleurs épuisé le quota à la va-vite pour se couvrir.

Même tendance pour le riz, qui a gagné 7,2 % par rapport à mars, en raison de « restrictions à l'exportation imposées temporairement et les goulets d'étranglement logistiques chez certains fournisseurs », indique la FAO. Parmi les trois principaux exportateurs, seule la Thaïlande a pu envoyer des grains de riz à l'étranger sans trop de discontinuité.

Les infrastructures en Inde ont été fortement perturbées par le

confinement, et le Vietnam a réalisé un état de ses stocks, pour garantir une nourriture suffisante à sa population, bloquant les ventes internationales. « L'allègement et, finalement, la levée des restrictions à l'exportation vers la fin du mois » ont limité la hausse.

A l'inverse, le maïs a nettement reculé. En cause ? Le « fléchissement de la demande d'aliments pour animaux et d'éthanol pour carburant », indique la FAO, mais aussi les « disponibilités à l'exportation déjà considérables, auxquelles se sont ajoutées de nouvelles récoltes en Amérique du Sud ». Aux Etats-Unis, près de 30 % du maïs sert à la production d'éthanol. Mais avec les mesures de confinement, la demande en carburant s'est effondrée.

Aux Etats-Unis, 30 % du maïs sert à la production d'éthanol.

Avec les mesures de confinement, la demande en carburant s'est effondrée.

Il en va de même pour le sucre, qui perdu près de 25 points dans l'indice de la FAO : « La chute des prix de l'énergie conduit les usines sucrières à transformer la canne à sucre plutôt en sucre alimentaire qu'en éthanol pour moteur. » Au Brésil, plus de 60 % de la canne est dirigée vers la production d'éthanol.

Plongeon de l'huile de palme

Le krach pétrolier a également pesé sur les huiles végétales, palme, soja et colza, qui servent à la fabrication de biocarburants. « Une production d'huile de palme plus élevée que prévu en Malaisie n'a par ailleurs fait qu'accentuer la baisse des prix », précise l'organisation. A Kuala Lumpur, la tonne de palme a plongé de 40 % depuis janvier, passant de 3.000 ringgits (768 dollars) à 2.000 ringgits (462 dollars).

Les prix de la viande ont reculé de 2,7 % : la fermeture des restaurants a pesé sur la demande mondiale. Par ailleurs, les fermetures d'abattoirs et d'usines de transformation aux Etats-Unis ont contribué à mettre sous pression les prix. ■



Le blé est l'une des rares denrées alimentaires à voir ses cours augmenter, avec une hausse moyenne de 2,5 %. Photo iStock

La finance responsable prouve sa résistance face à la crise du coronavirus

- La finance durable sort renforcée de la crise.
- Les stratégies prenant en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont le vent en poupe.

GOUVERNANCE

Bastien Bouchaud

@BastienBouchaud

La crise financière causée par la pandémie de coronavirus n'a pas remis en cause le dynamisme de la finance durable. Bien au contraire : les indices ESG – qui prennent en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur composition – ont mieux résisté à la chute des marchés. Les voyants sont également au vert sur la collecte : alors que les investisseurs sortaient massivement des fonds actions traditionnels, ils augmentaient leur allocation aux fonds ESG.

« La prise en compte de l'ESG s'est traduite par une plus grande résilience des portefeuilles par rapport au reste de la cote pendant la crise, avec une moindre volatilité et des chutes moins prononcées », s'enthousiasme Xavier Desmadryl, responsable global de la recherche ESG au sein de la filiale de gestion de HSBC. De fait, les indices MSCI ESG mondiaux ont tous surperformé leur alter ego traditionnel. L'indice MSCI ACWI SRI, qui ne conserve que les 25 % d'entreprises les mieux notées dans chaque secteur, affiche même une surperformance de plus de 9 points par rapport à son indice d'origine.

Plusieurs facteurs expliquent cette résistance de l'ESG à la crise. A commencer par la brutale chute des marchés pétroliers, souligne l'agence Fitch, et alors que les indices ESG tendent à sous-pondérer les acteurs les plus exposés aux hydrocarbures. Un rebond de ce secteur pourrait avoir l'effet inverse. Or, « si les fonds ESG se révèlent incapables de répondre aux attentes des investisseurs sur le long terme, cela risque d'entraîner un retournement des flux et de poser des problèmes de réputation aux gérants », met en garde l'agence de notation.

Le diagnostic de Fitch est toutefois loin de faire consensus. Une

étude de Morningstar sur la performance des fonds durables au premier trimestre montre ainsi que leur moindre exposition au secteur de l'énergie s'est traduite par une surperformance de 24 à 48 points de base (pb) selon les régions sur le trimestre. L'effet de la prise en compte de critères ESG sur l'univers d'investissement est quant à lui bien plus important – jusqu'à 144 pb sur les marchés développés.

Les entreprises les moins vertueuses dévissent

De fait, « la bonne résistance des stratégies durables s'explique notamment par leur absence d'exposition aux entreprises les moins bien notées en matière d'ESG », estime Xavier Desmadryl. Les entreprises les moins vertueuses ont chuté plus fortement en Bourse durant la crise, ce qui a pesé sur la performance des indices traditionnels.

Et cela se confirme sur le CAC 40, montre une étude du cabinet de conseil Axylia. Que ce soit durant la chute ou le récent rebond, les 20 valeurs les plus durables ont fait mieux que les 20 valeurs les moins durables. Une bonne note n'est toutefois pas une panacée face à la crise actuelle. Unibail-Rodamco, l'une des valeurs les mieux notées du CAC 40, s'est effondrée de plus de 60 % au premier trimestre : la distanciation physique touche autant les opérateurs d'immobilier commercial vertueux en matière d'ESG que les autres.

Les investisseurs semblent en tout cas convaincus de l'intérêt de la finance durable. Les fonds ESG ont collecté plus de 40 milliards de dollars au premier trimestre au niveau mondial, en vif contraste par rapport au reste du marché (hors fonds monétaires), indique BlackRock dans une étude publiée ce lundi. Le premier gérant au monde, qui s'est engagé en janvier dans un vaste chantier de développement de son offre en finance durable, y voit une tendance de fond. « La réallocation

« La réallocation en cours vers l'ESG n'est pas tactique mais de long terme. »

CAROLE CROZAT

Responsable de la recherche ESG de BlackRock en France

en cours vers l'ESG n'est pas tactique mais de long terme », insiste Carole Crozat, responsable de la recherche ESG de BlackRock en France. Certains institutionnels profitent ainsi de la chute des marchés pour se positionner sur les fonds ESG, tandis que la demande des banques privées continue de croître. Les particuliers pourraient être les prochains à se saisir de la finance durable : « l'ESG est en train de devenir la norme, notamment pour les réseaux bancaires », note ainsi Carole Crozat, ce qui il y a encore un an n'était pas forcément le cas. ■

Les indices ESG ont mieux résisté à la crise dans le monde...
Depuis le début de l'année, en base 100



Les Bourses galvanisées par l'espoir d'un vaccin contre le Covid-19

- Dopés par des résultats encourageants d'un vaccin de la biotech américaine Moderna, les marchés se ressaisissent.
- En Europe, le CAC 40 et le DAX ont pris plus de 5 % lundi.

BOURSE

Sophie Rolland

@Sorolland
avec Gabriel Nedelec
@GabrielNedelec

Les Bourses européennes n'avaient pas connu une telle séance depuis fin mars. Après une semaine marquée par des doutes sur l'intensité de la reprise économique, les indices ont fortement rebondi lundi.

La hausse s'est accélérée, après l'ouverture de Wall Street, à l'annonce de résultats encourageants pour un nouveau vaccin. Le CAC 40 a progressé de 5,16 % et terminé la séance tout près des 4.500 points. L'Euro STOXX 50 a, lui aussi, repris 5,1 %. Quant au DAX allemand, plus forte hausse en Europe, il a rebondi de 5,67 % et ne perd plus que 16,5 % depuis le début de l'année. A New York, le Dow Jones et le S&P 500 prenaient plus de 3 % et le Nasdaq plus de 2 %, au moment de la clôture de la séance européenne.

Les phases de correction continuent d'être vues comme des opportunités de repositionnement sur les Bourses mondiales. La semaine dernière, les indices avaient enregistré des pertes comprises entre 3 et 6 % en Europe. Wall Street avait également été perturbé par des indicateurs contrastés et un regain de tensions entre les Etats-Unis et la Chine : le Dow Jones avait cédé 2,1 % et le Nasdaq 1,2 %.

Détermination de la Fed

L'annonce par le laboratoire américain Moderna de résultats préliminaires encourageants pour des essais cliniques (sur un petit nombre de volontaires) portant sur un vaccin contre le Covid-19 a créé un vent d'euphorie. Ce vaccin, le mRNA-1273, a suscité une réponse immunitaire de la même ampleur que ce que l'on observe lors d'une contamination naturelle par le virus, selon un communiqué du laboratoire. La phase II, sur un plus grand nombre de personnes, doit

commencer prochainement. Selon Moderna, la phase III, la dernière et plus importante pour valider l'efficacité du vaccin, devrait commencer en juillet.

Les investisseurs ont également bien accueilli les propos tenus par Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, à l'occasion d'une interview diffusée dimanche sur CBS. Il a réaffirmé la détermination de la Fed à amplifier son soutien si besoin et estimé que la crise actuelle présentait « des différences fondamentales » avec la Grande Dépression. Contrairement à 1929, tous les indicateurs de l'économie américaine étaient dans le vert avant la pandémie, a-t-il rappelé. Le patron de la Fed a jugé que le taux de chômage pourrait atteindre de 20 à 25 % aux Etats-Unis et que le PIB pourrait chuter jusqu'à 30 % au deuxième trimestre.

Ces propos s'ajoutent à de nouvelles mesures de déconfinement dans plusieurs pays, comme l'Espagne, l'Italie ou la France, qui renforcent le scénario d'un retour progressif à la croissance. Autre motif d'espoir pour les investisseurs : Angela Merkel et Emmanuel Macron ont conjointement proposé la constitution d'un fonds de relance européen doté de 500 milliards d'euros.

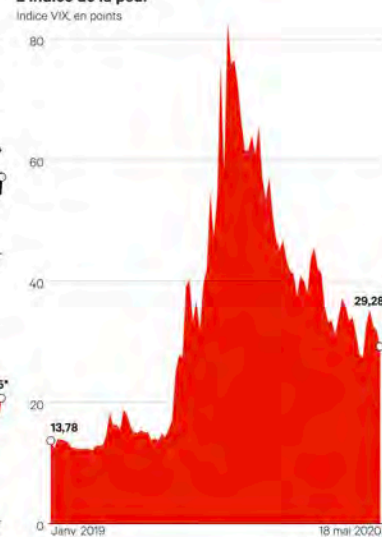
Remontée du pétrole

En début de journée, déjà, la forte appréciation des cours du pétrole nord-américain, qui a franchi la barre des 30 dollars pour la première fois depuis deux mois, avait fait basculer les marchés en mode « risk on ». Une hausse bienvenue, même si elle est plus liée à la baisse de la production qu'à un retour de la demande. Le nombre de puits en activité aux Etats-Unis chute pour la neuvième semaine d'affilée, à des niveaux jamais atteints depuis plus d'une décennie, tandis que les stocks au centre de stockage clé de Cushing, en Oklahoma, ont diminué pour la première fois depuis fin février.

La Bourse de Paris...



L'indice de la peur



... et la Bourse américaine



De 15 à 35 % de dividendes en moins dans le monde en 2020

Les dividendes reculeront d'au moins 15 % cette année dans le monde, indique Janus Henderson. Un chiffre à minima qui ne prend en compte que les coupes déjà annoncées ou extrêmement probables. En intégrant tous les cas probables, la baisse des dividendes atteindrait 35 %. Ils chuteraient ainsi à 933 milliards de dollars en 2020, selon la société de gestion. « L'ampleur de la fourchette reflète la probabilité que de nombreuses entreprises se contentent de réduire leurs paiements plutôt que de les annuler complètement. »



Lire nos informations
Page 17

L'or grimpe au plus haut depuis 7 ans

L'écrasement des taux d'intérêt réels pousse les investisseurs vers l'or, alors que le président de la Fed a prévenu que la crise pourrait durer jusqu'à fin 2021. Le métal jaune a atteint 1.765,43 dollars l'once, son plus haut niveau depuis octobre 2012.

Etienne Goetz
@etiennegoetz

Le métal précieux continue de profiter de la crise du coronavirus. Lundi, l'or a pris 1,25 % pour atteindre 1.765,43 dollars l'once, son plus haut niveau depuis octobre 2012. Les facteurs de hausse ne manquent pas, comme en témoigne l'inventaire à la Prévert des analystes de Commerzbank qui citent pêle-mêle « les doutes sur une reprise économique en V,

renforcés par des données économiques pour les Etats-Unis désastreuses publiées vendredi ». Sans oublier « la spéculation autour de possibles taux négatifs aux Etats-Unis, l'argent facile qui inonde les marchés, la hausse rapide de l'endettement des Etats et les craintes d'un nouveau conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine ».

L'appétit des investisseurs

Tout d'abord, les investisseurs jouent la sécurité. Dans sa revue de stabilité financière, publiée deux fois par an, la Réserve fédérale a mis en garde contre de nouvelles chutes des marchés actions. Dans cette optique, les flux vers des fonds indiciels adossés à l'or (ETF-or) ont été multipliés par sept, selon les données du Conseil mondial de l'or. La tendance s'est confirmée au deuxième

trimestre et semble même s'accélérer. Vendredi, les ETF-or se sont alourdis de 13 tonnes, portant à 90 tonnes les flux nets depuis le début du mois. « Mai s'apprête à enregistrer un nouveau record avec des flux plus importants que les deux mois précédents, déjà très solides. »

À l'inverse, les spéculateurs ont réduit fortement leurs positions à la hausse qui sont tombées à leur plus bas niveau depuis juin 2019. « *Le plus probable est que les investisseurs ont pris leurs profits et attendent que les prix fléchissent, avance-t-on chez Commerzbank. Si cela ne se produit pas, les spéculateurs pourraient jeter l'éponge – ce qui tirerait les cours.* » Les cours de l'or sont également soutenus par la durée de la crise. Dans un entretien avec la chaîne américaine CBS, le patron de la Fed, Jay Powell, estime que le rétablisse-

ment de l'économie pourrait s'étendre jusqu'à fin 2021 et que tout dépendra de la découverte ou non d'un vaccin contre le Covid-19.

Le risque d'un retour de l'inflation

Par ailleurs, les banques centrales sont partout dans le monde à la manœuvre pour soutenir les Etats à amortir le choc de la crise. La baisse des taux directeurs écrase le rendement des autres valeurs refuges comme les emprunts d'Etats américains. Les taux réels – c'est-à-dire prenant compte de la hausse des prix – sont eux aussi comprimés, voire négatifs. Dans une telle configuration, les investisseurs se tournent vers l'or qui sert de couverture. Pour les analystes de Morgan Stanley, le marché sous-estime la possibilité que l'inflation s'emballe en 2021-2022. ■

Renault obtient son prêt garanti de 5 milliards d'euros

AUTOMOBILE

Anne Feitz
@afeitz

Enfin signé. Après plusieurs semaines de tractations entre Renault et ses banques, le Losange va pouvoir annoncer l'obtention d'un prêt garanti par l'Etat (PGE) de 5 milliards d'euros : le constructeur a finalisé un accord avec ses banques, indique une source proche du dossier, confirmant une information de Reuters.

Cette aide massive – l'une des plus importantes accordées dans l'Hexagone après les 7 milliards alloués à Air France –, n'est pas une surprise. Le ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, avait lui-même indiqué fin avril que le gouvernement était prêt à donner son accord à un tel prêt garanti, et la Commission européenne avait annoncé dans la foulée qu'elle approuvait ce soutien public exceptionnel.

Pas de contreparties

Alors que de nombreux observateurs s'étaient interrogés sur les contreparties éventuelles au PGE, Clotilde Delbos, directrice financière et directrice générale par intérim, avait assuré fin avril que les deux sujets étaient déconnectés. Ce que Bercy confirme. « Les PGE ne sont assortis d'aucune autre contrepartie que le versement du dividende », insiste-t-on au ministère de l'Economie. « Le plan de soutien à l'automobile pourra, lui, comporter certaines exigences environnementales ou sociales. Mais ce sont deux choses très différentes. »

Comme l'ensemble de l'industrie automobile, Renault est frappé de plein fouet par la crise. Le constructeur tricolore a dû fermer la quasi-totalité de ses usines dans le monde à compter du 16 mai – elles ne redémarrent doucement que depuis quelques jours. Et les ventes du Losange se sont effondrées (–79 % en Europe en avril), menaçant



Renault disposait encore de 10 milliards d'euros de liquidités fin mars. Photo Charles Roberge/RÉA

le constructeur d'une crise de liquidités – même s'il disposait encore de 10,3 milliards d'euros disponibles fin mars (y compris 3,5 milliards de lignes de crédit non tirées), après avoir brûlé 5,5 milliards au premier trimestre.

Vaste plan de restructuration

« Les constructeurs auto paient leurs fournisseurs à deux mois, alors qu'ils sont payés immédiatement par leurs clients : or, fin mars, les dettes fournisseurs atteignaient 9 milliards d'euros – à régler deux mois plus

tard », explique l'analyste financier, Gaetan Toulemonde. Le PGE devrait permettre à Renault de passer l'échéance. La plupart des analystes estiment qu'une recapitalisation ne sera pas nécessaire.

Tous les constructeurs sont concernés, mais Renault a abordé la crise dans une situation plus difficile que ses concurrents – ayant même annoncé des pertes en 2019, pour la première fois depuis dix ans. Le constructeur tricolore doit annoncer la semaine prochaine un vaste plan de restructuration, qui doit lui permettre de

réduire ses coûts fixes de 2 milliards d'euros d'ici à 2022.

Les derniers arbitrages sur l'empreinte industrielle française du groupe seraient encore en cours. Les petits sites français, à l'instar de Choisy-le-Roi, Fonderie de Bretagne ou encore Dieppe (là où sont assemblées les Alpine), sont sur la sellette : leurs productions pourraient rejoindre d'autres usines. Enfin, le site de Flins, qui fabrique les ZOE électriques, pourrait également stopper l'assemblage de véhicules pour se consacrer à d'autres activités. ■

La pandémie favorise l'émergence des « social bonds »

DETTE

Face aux besoins de financement spécifiques liés à la crise sanitaire, les émetteurs se tournent de plus en plus vers les obligations à vocation sociale.

L'Unédic a ainsi levé le montant record de 4 milliards d'euros sur ce marché naissant.

Guillaume Benoit
@gb_eco

C'est un record sur le marché des « social bonds ». Vendredi dernier, l'Unédic a levé pour 4 milliards d'euros de ces obligations à vocation sociale. Une opération qui confirme que le tout jeune marché des « social bonds » a connu un véritable coup d'accélérateur avec la crise sanitaire liée au coronavi-

rus. Comme leur nom l'indique, les « social bonds » ont vocation à financer un large champ d'actions pour favoriser l'accès à l'éducation, à la santé ou à l'emploi, notamment pour les populations les plus faibles.

Appétit des investisseurs

« Pour l'Unédic, l'idée d'un social bonds était à l'étude depuis un certain temps, explique Orith Azoulay, responsable mondiale de la finance verte et durable, banque de grande clientèle chez Natixis, qui a dirigé l'opération. D'abord, parce que son activité – notamment la fourniture d'un revenu de remplacement aux personnes à la recherche d'un emploi –, la classe comme un émetteur « naturel » de social bonds. Mais aussi parce qu'elle dispose d'outils d'évaluation permettant de rendre compte, en toute transparence, de l'utilisation des fonds et de leur impact social, notamment en termes de justice et de redistribution sociales. »

Le contexte a contribué à déclencher l'opération. Les vastes mesures de chômage partiel, que



D'après HSBC, les volumes d'obligations sociales et durables émises au premier trimestre ont déjà bondi de 69 % par rapport à la même période en 2019. Photo William West/AFP

l'Unédic finance pour un tiers, ont entraîné une très forte augmentation de son plan de financement à moyen long terme pour 2020 qui atteint désormais 13 milliards d'euros. La demande a été très forte, avec un livre d'ordres dépassant les 7,7 milliards d'euros, ce qui a permis d'augmenter la taille de l'opération.

Doublage des volumes en 2020

Depuis le début de la pandémie, Natixis a ainsi recensé plus d'une trentaine d'émissions « Covid-19 » via des obligations purement sociales ou via des obligations dites « durables » (« sustainable bond ») mêlant aspects sociaux et environnementaux. Les emprunteurs sont majoritairement des Etats, des organisations supranationales, et des agences étatiques. Mais également quelques banques et entreprises de santé.

Les montants levés permettent de financer les équipements nécessaires à la lutte contre le Covid, et les conséquences sociales du choc économique. D'après

HSBC, les volumes d'obligations sociales et durables émises au premier trimestre ont déjà bondi de 69 % par rapport à la même période en 2019. Et ils pourraient doubler sur l'année, pour atteindre 125 milliards de dollars.

Dérogations

D'autant que l'Association internationale des marchés de capitaux (Icma), qui a élaboré les « social bond principles » a permis quelques dérogations temporaires pour faciliter les émissions en urgence. La présentation d'une revue externe peut avoir lieu après l'émission, à condition que le programme détaille très précisément comment seront utilisés les fonds.

« Même si le contexte devrait voir d'autres émetteurs publics et financiers avoir recours aux social bonds pour financer leurs mesures de réponses à la crise, on pourrait voir davantage d'entreprises se présenter sur le marché. Des laboratoires pharmaceutiques, bien sûr, mais pas seulement », estime Orith Azoulay. ■

La crise du Covid-19 peut-elle vraiment réveiller l'inflation ?

- Le choc encaissé par l'économie mondiale et les politiques ultra-accommodantes des banques centrales à travers le monde font resurgir le spectre de l'inflation.
- Mais, pour l'instant, la crise liée à l'épidémie du coronavirus a surtout des effets désinflationnistes.

BANQUE CENTRALE

Sophie Rolland
@Sorolland

Et si... Et si la crise du Covid-19 entraînait de tels bouleversements que l'inflation repartirait à la hausse ? Les consommateurs, qui voient leur ticket de caisse augmenter, ne sont plus les seuls à envisager un tel scénario. Sur les marchés, les investisseurs s'interrogent eux aussi sur un retour de l'inflation. Pas forcément pour tout de suite – la chute du pétrole et l'effondrement de la demande sont des forces trop puissantes –, mais à long terme. L'inflation, qui diminue la valeur des revenus fixes, est en effet déterminante pour le rendement des actifs financiers. Les marchés sont aussi très dépendants des banques centrales qui se trouveraient dans une situation très délicate en cas de stagflation. Passage en revue des perturbations liées à la crise susceptibles d'agir sur les prix à la consommation.

LES PERTURBATIONS DES CHAÎNES DE PRODUCTION

La désorganisation des chaînes de production et du commerce mondial ont provoqué des hausses de prix pendant la période de confinement. Aux États-Unis, les fermettes forcées d'abattoirs ont fait bondir le prix du porc. En France, le prix des produits frais s'est envolé en avril (+18 % sur douze mois). L'agriculture a manqué de bras, notamment de travailleurs saisonniers et le confinement a désorganisé les chaînes logistiques de l'industrie agroalimentaire. La perturbation de l'offre au moment où la demande des consommateurs se renforçait a fait monter les prix. Ce phénomène n'est pas appelé à durer. De même, si des produits intermédiaires venaient à manquer, les économies finiraient par s'adapter.

LES RELOCALISATIONS

La crise du Covid-19 marquerait la fin de la mondialisation. Un certain nombre de pays envisageraient la relocalisation d'activités stratégiques et les entreprises elles-mêmes manifestent l'envie de faire davantage appel à des fournisseurs locaux. Mais les discours sur « le monde d'après » risquent de se heurter à la réalité des coûts et des

préférences des consommateurs pour les prix bas. Pour les secteurs stratégiques non plus, les relocalisations ne se feront pas en un claquement de doigts. Tangi le Liboux, chez Aurel BGC, prend l'exemple de la production de médicaments. « Si la France tente de produire les principes actifs de ses médicaments, délocalisés en Inde et en Chine, elle va rapidement se heurter au problème de la pollution : l'industrie pharmaceutique, c'est de la chimie. » L'effet des relocalisations sur les prix reste incertain.

LES HAUSSES DE SALAIRE

Des hausses de salaire devraient avoir lieu dans les secteurs qui ont joué un rôle essentiel pendant la crise (santé, distribution, sécurité...). En France, Olivier Véran a souhaité que la rémunération des infirmiers atteigne « au moins la moyenne européenne ». Mais même si des augmentations de salaire sont décidées dans certains secteurs, la montée du chômage maintiendra plutôt une pression à la baisse sur les salaires et réduira les pouvoirs de négociation des syndicats. La boucle prix-salaires a peu de chances de s'enclencher.

LA HAUSSE DES COÛTS DE PRODUCTION

Les coûts de production augmentant du fait des mesures sanitaires prises pour limiter la propagation du virus (distanciation, désinfection des locaux, fourniture de matériel de protection...), « certaines études envisagent une baisse de 10 à 15 % de la productivité horaire du travail, surtout dans l'industrie, la construction, la distribution, la restauration et la culture », souligne Patrick Artus, chez Natixis, qui s'attend à une inflation de 3 ou 4 % dans la zone euro en 2021. Les entreprises touchées chercheront à compenser une partie de cette baisse de productivité en allongeant le temps de travail ou en se réorganisant. Elles pourront aussi accepter un certain recul de leurs marges bénéficiaires, « mais on ne voit pas comment elles pourraient éviter de passer une partie au moins de la hausse de leurs coûts unitaires de production dans leurs prix. » L'effet dépendra cependant de la durée de ces mesures. Si elles ne durent que quelques mois, les entreprises pourront



absorber la plus grande partie du choc. Mais si l'épidémie entraîne un changement durable des habitudes, les hausses de prix seront inévitables.

LA MONÉTISATION DES DETTES PUBLIQUES

Certains craignent que les banques centrales ne recourent à la création monétaire pour financer les dépenses publiques. Mais à l'heure actuelle, la BCE achète des obligations souveraines sur le marché secondaire. Le financement de l'État par la banque centrale est donc indirect. Et les titres acquis ayant vocation à être remboursés, on ne peut pas encore parler de monétisation des dépenses publiques.

ABONDANCE DE LIQUIDITÉS DES BANQUES CENTRALES

Il s'agit souvent du principal argument de ceux qui croient à une accélération de l'inflation. Pour eux, comme pour Milton Friedman en 1970, « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire ». Leur raisonnement est contredit par l'expérience de ces dernières années. Les politiques d'assouplissement quantitatif (QE) mises en place après la crise de 2008-2009 n'ont pas fait déraiser les prix. Au contraire : la faiblesse de la demande après les creux de 2008-2009 et de 2011-2013 a entraîné une sous-utilisation des capacités de production et, depuis, c'est l'absence d'inflation qui est devenue problématique. Pour des économies très endettées, c'est une véritable malédiction car la progression des prix ne permet plus d'alléger le fardeau de la dette. Pire, le phénomène s'autoentretient : plus l'inflation reste basse longtemps, plus les anticipations de long terme s'ajustent à la baisse.

UNE CRISE PROFONDEMENT DÉSINFLATIONNISTE

Cette fois, c'est différent, avancent les partisans de la théorie de la planche à billets. Car les banques centrales, Fed et BCE en tête, ont fait en quelques semaines ce qu'elles avaient mis plus d'un an à mettre en place après la crise des « subprimes ». Cette quantité énorme de liquidités, qui dorment dans les comptes des banques sous forme de réserves, ne demanderait qu'à se déverser dans l'économie dès la sortie de la crise, quand les ménages décideront d'utiliser leur épargne pour consommer et les entreprises seront prêtes à investir. « Le problème de cette théorie est qu'il n'y a plus de lien entre la croissance de la monnaie dans les réserves des banques et l'inflation : la planche à billets est cassée, explique Edouard Challe, professeur d'économie à l'Ecole polytechnique. L'investissement et la consommation sont atones depuis des années. » La crise actuelle est fortement désinflationniste. Du côté des entreprises, les projets d'investissement sont à l'arrêt et un certain nombre de faillites paraissent inévitables. Et avec la montée du chômage, les ménages vont subir des pertes de revenus. L'épargne de précaution devrait augmenter. « Or l'épargne est une force très puissante qui pèse sur la demande et, sans demande, pas d'inflation. »

Les banquiers centraux s'inquiètent bien plus du maintien de l'inflation à un niveau très bas que des tensions liées au confinement. Le chef économiste de la BCE, Philip Lane, déclarait encore vendredi : « Dans un monde d'inflation basse et de taux d'intérêt bas, il est probable que l'impact des chocs négatifs sur l'inflation soit plus durable, puisque la marge de manœuvre de la politique monétaire pour lutter rapidement contre ces chocs est plus réduite. » ■

Wall Street veut croire à une reprise durable de l'économie

BOURSE

Nessim Ait-Kacimi
@NessimAitKacimi

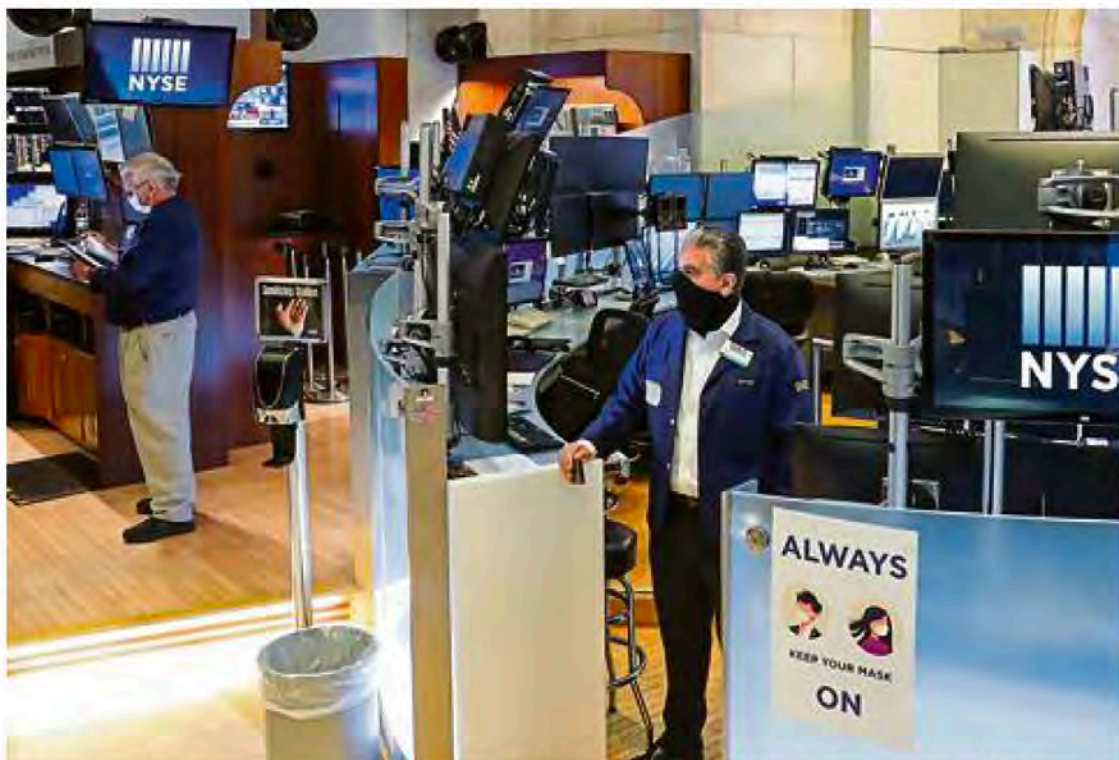
Pour le retour des traders sur le parquet de la Bourse de New York après deux mois de fermeture, Wall Street s'est parée de ses plus beaux atours. Au lendemain du Memorial Day, qui honore les forces armées tombées au combat et sur tous les fronts, la plus ancienne Bourse américaine a voulu montrer son unité et sa détermination face à la crise du coronavirus. C'est Andrew Cuomo, le gouverneur de l'Etat de New York, qui a fait sonner la cloche marquant l'ouverture du marché. « Ensemble nous sommes forts », était inscrit au-dessus du gouverneur qui tenait son point presse dans l'enceinte du New York Stock Exchange.

En début de journée, les principaux indices boursiers américains progressaient de 1,5 % à 2,7 %. A l'exception du Nasdaq (+5,1 %), ils perdent encore du terrain depuis le début de l'année. L'indice Dow Jones cède 12 % et l'indice Standard & Poor's 500 6,7 %. En Europe, les baisses sont bien plus importantes. L'indice CAC40 abandonne 23 %.

Les marchés américains veulent croire à une reprise durable de l'économie. Ils portent aussi leurs espoirs en de nouveaux vaccins contre le coronavirus. La biotech américaine Novavax a lancé un essai clinique alors que le groupe Merck & Co va collaborer avec l'International AIDS Vaccine Initiative pour trouver une solution.

Transition vers la « Grandeur »

Sur Twitter, le président Donald Trump s'est félicité de la bonne orientation des marchés boursiers américains. « Le Dow Jones a dépassé les 25.000 points et le S&P 500 les 3.000. Les Etats doivent rouvrir le plus tôt possible. La transition vers la "Grandeur" a commencé, en avance sur le programme. Il y aura des hauts et des bas mais l'année prochaine



Seul un quart des traders seront autorisés à revenir pour le moment à la Bourse de New York. Photo Brendan McDermid/Reuters

devrait être une des meilleures qui soit », assure-t-il. Le président américain joue en grande partie sa réélection sur un rebond rapide et fort de l'économie après le plongeon de l'activité et l'envolée du chômage consécutifs à la crise mondiale du coronavirus.

L'embellie de Wall Street, bien qu'encore fragile, redonne du cœur à l'ouvrage aux traders qui se pressent de nouveau sur le parquet du New York Stock Exchange (Nyse). « Il faut que l'Amérique et que New York redémarrent » avait déclaré sa présidente Stacey Cunn-

ingham. « Merci à vous et à tous les héros de la lutte contre le coronavirus », s'est exclamé Peter Tuchman, le trader le plus photographié du parquet. Frappé par le virus en mars, il s'est remis et n'aspire qu'à rejoindre au plus vite ses « frères » de la Bourse new-yorkaise.

Avant la crise du coronavirus, 500 opérateurs se pressaient sur le parquet de la Bourse de New York. Mais seul un quart d'entre eux seront autorisés à y revenir. Ils suivront des règles strictes et devront se soumettre à un questionnaire médical, et à

une prise de température avant d'entrer. Le port du masque sera obligatoire et le marquage au sol veillera à faire respecter une distance minimale entre les opérateurs. Les traders doivent s'engager à ne pas poursuivre en justice la Bourse en cas de contamination sur le parquet, selon le « Wall Street Journal ». Ce parquet est une vitrine pour la Bourse américaine. Mais les chaînes de télévision ne seront pas encore autorisées à y pénétrer pour leurs interviews traditionnelles de traders. ■

Un plan de relance « historique » pour le secteur automobile

- Le président de la République a présenté mardi les mesures destinées à aider la filière.
- Elles mêlent aides à l'achat de véhicules propres et initiatives afin de localiser en France la production de voitures électriques.

AUTOMOBILE

Anne Feitz
@afeitz
et Lionel Steinmann
@lionelsteinmann

C'est depuis l'usine de Valeo à Etaples, consacrée notamment à l'hybridation légère des véhicules, que le président de la République, Emmanuel Macron, a choisi de présenter le plan français de relance à la filière automobile. Un plan qu'il a chiffré à 8 milliards d'euros (en incluant le prêt garanti de 5 milliards à Renault ainsi que l'aide aux usines de batteries déjà annoncée), destiné à soutenir cette industrie incarnant « le génie de notre nation », non seulement à court terme mais aussi pour l'avenir.

Confrontée non seulement à un grave coup d'arrêt lié à la crise sanitaire, l'automobile subit aussi depuis plusieurs années une révolution structurelle, que le plan vise à accompagner. « Il s'agit d'un plan historique, pour faire face à une situation historique », a déclaré le président. Mais aussi un plan destiné « à relocaliser de la valeur ajoutée », un « plan d'avenir de l'automobile du XXI^e siècle ».

● PLUS DE 1 MILLIARD D'EUROS DE PRIMES À L'ACQUISITION

Le premier volet du plan consiste en un soutien massif à la demande, via des hausses des bonus et primes à la conversion, qui coûteront entre 1 et 1,3 milliard d'euros à l'Etat. « Il faut que nos concitoyens achètent plus de véhicules, des véhicules propres », a insisté Emmanuel Macron. L'aide à l'achat aux véhicules électriques sera accrue : de 6.000 à 7.000 euros pour les particuliers, et de 3.000 à 5.000 euros pour les entreprises ou les collectivités. Les hybrides rechargeables bénéficieront, elles, d'un bonus de 2.000 euros, à condition qu'elles puissent rouler plus de 50 kilomètres grâce à leur batterie.

Mais le plan concernera aussi les véhicules thermiques les moins polluants. L'actuelle prime à la conver-

sion, qui permet de recevoir entre 1.500 et 2.500 euros sous certaines conditions, et en se débarrassant d'une vieille voiture polluante, sera doublée, et ses conditions d'éligibilité seront élargies. Elle sera donc portée à 3.000 euros pour les véhicules thermiques (neufs et d'occasion aux normes Crit'Air 1 et neufs aux normes Crit'Air 2), et à 5.000 euros pour les véhicules électriques. Les ménages dont le revenu fiscal de référence est inférieur à 18.000 euros par part pourront en bénéficier, « soit les trois quarts des ménages français », a précisé le président.

Ces dispositifs seront limités. Le bonus sur l'électrique sera disponible entre le 1^{er} juin et le 31 décembre. Quant à la prime à la conversion élargie, qui entrera aussi en vigueur le 1^{er} juin, seuls les 200.000 premiers acheteurs en bénéficieront. Elle reviendra ensuite à son niveau et à ses conditions actuels. Un plan d'urgence « exceptionnel » pour aider la filière à déstocker, a commenté Emmanuel Macron.

● UN SOUTIEN AU MADE IN FRANCE

Le président entend ensuite agir sur le moyen terme, et renforcer les atouts de la production en France. Un fonds d'un montant de 1 milliard d'euros est annoncé. Il inclura 200 millions de subventions, destinées à accélérer dès 2020 la modernisation et la robotisation des sous-traitants. Par ailleurs, 600 millions seront consacrés à des investissements en fonds propres, pour accompagner la croissance de belles entreprises, favoriser certains projets, ou accompagner des mouvements de consolidation, indique-t-on à l'Elysée. PSA et Renault doivent y contribuer à hauteur de 100 millions chacun. Les dépenses de R&D et d'innovation seront éga-

lement soutenues avec un coup de pouce de 150 millions dès 2020 pour la mobilité hydrogène. Il importera, avec un peu de recul, de voir si certains de ces montants n'ont pas déjà fait l'objet d'annonces par le passé.

● UN MILLION DE VOITURES ÉLECTRIQUES PRODUITES EN FRANCE EN 2025

En retour, le gouvernement assure avoir obtenu une série de contreparties de la part de la filière. Avec un chiffre destiné à marquer les esprits : l'engagement des industriels à fabriquer dans l'Hexagone, à l'horizon 2025, un million de véhicules électriques, hybrides ou hybrides rechargeable.

Pour y parvenir, PSA, Renault et les grands donneurs d'ordre se sont engagés à effectuer en France 1 milliard d'euros d'investissements sur trois ans pour fixer dans l'Hexagone « la valeur ajoutée liée aux véhicules électriques ». Emmanuel Macron

se félicite déjà d'avoir obtenu du Losange que la fabrication des futurs moteurs électriques de l'Alliance Renault-Nissan soit localisée sur son site de Cléon, alors que le choix initial se portait sur la Chine.

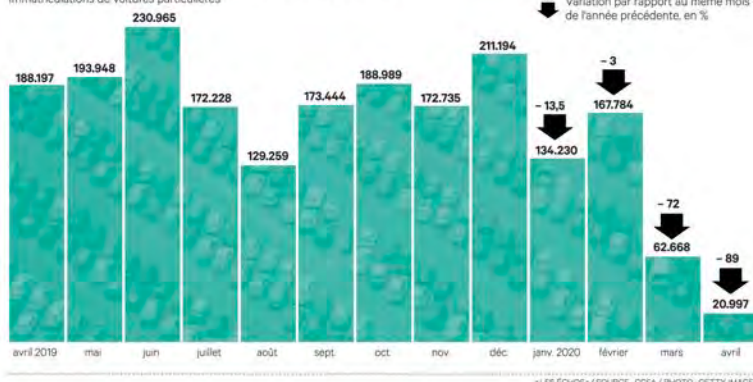
Renault va, par ailleurs, rejoindre le consortium formé par PSA, Total et SAFT pour fabriquer des batteries à partir de 2022-2023, et fera son entrée dans le capital au même niveau que PSA. Une décision majeure, qui doit être formalisée en conseil d'administration d'ici à l'été, mais qui soulève de nombreuses questions, en termes de gouvernance ou de relation avec l'allié Nissan par exemple. PSA, de son côté, doit passer de 0 voiture 100 % électrique en 2019 à 130.000 en 2021, ce qui entraînera, a indiqué Emmanuel Macron, 360 millions d'investissements.



Lire l'éditorial de
David Barroux Page 14

Les ventes de voitures neuves sur le marché français

Immatriculations de voitures particulières



« LES ECHOS » / SOURCE : COFA / PHOTO : GETTY IMAGES

200.000

ACHETEURS

pourront profiter de la prime à la conversion élargie, en vigueur le 1^{er} juin.

Renault va supprimer 15.000 emplois dans le monde

AUTOMOBILE

Anne Feitz
@afeitz

Renault va tailler dans le vif. Le plan de restructuration de la firme au losange entraînera la suppression de 4.600 postes en France et, au total, de 15.000 dans le monde. Le constructeur va redimensionner son outil de production, tailler dans ses frais généraux et réorganiser son ingénierie. Le plan, qui doit être annoncé officiellement ce vendredi, a été présenté aux représentants des salariés jeudi soir, en comité de groupe et en CSE (comité social et économique).

Dans le détail, la capacité de production dans le monde sera ramenée de 4 millions de véhicules à 3,3 millions, sur la base de deux équipes. Comme attendu, la France sera particulièrement concernée. L'avenir de l'usine de Dieppe (Seine-Maritime) sera conditionné à celui de l'Alpine II0, lorsque cette voiture arrivera en fin de vie. Sa production est aujourd'hui de 7 par jour. Les Fonderies de Bretagne, à Caudan (Morbihan), seront cédées, si le groupe trouve un repreneur. Quant aux activités à Choisy-le-Roi (Val-de-Marne), elles seront transférées à Flins (Yvelines).

Sans départs forcés

L'usine de Flins, où sont produites la ZOE électrique et la Nissan Micra, perdra, de son côté, l'activité d'assemblage de véhicules lorsque la ZOE actuelle arrivera en fin de vie, en 2023 ou 2024. Elle sera appelée à devenir un centre d'économie circulaire, d'ingénierie et de prototypes. Son effectif de 2.600 salariés tombera à 1.600, à terme. Cette réduction se fera au fil des départs naturels, via les départs à la retraite, les démissions ou les mutations.

Le transfert envisagé de la production automobile de Maubeuge à Douai, dans le Nord, pour ne conserver à Maubeuge que



Au total, Renault entend ainsi économiser 2 milliards d'euros, soit 20 % de ses coûts fixes. Photo Martin Bureau/AFP

la production mécanique, est encore en suspens. Emmanuel Macron a annoncé son intention de réunir partenaires sociaux et élus locaux, lundi, pour s'assurer que l'avenir des salariés serait garanti. Renault souhaite optimiser la production entre ces deux usines très proches.

Ailleurs dans le monde, les projets d'extension et les investissements prévus au Maroc et en Roumanie seront suspendus, et certaines activités mécaniques seront rapatriées de Turquie.

L'ingénierie, aujourd'hui pléthorique, sera elle aussi largement rationalisée. Le Technocentre de Guyancourt (Yvelines), qui emploie 11.000 salariés, verra son effectif réduit de 1.500 personnes environ. Le nombre de prestataires sera ramené de 8 à 4. Renault s'appuiera sur la France pour sa R&D à forte valeur ajoutée, et sur ses centres dans des pays à bas coût, comme la Roumanie, pour le reste. Les suppressions de postes dans l'Hexagone concerneront pour moitié des cadres et ingénieurs, et

pour moitié des ouvriers, sans aucun départ contraint.

Au total, Renault entend ainsi économiser 2 milliards d'euros, soit 20 % de ses coûts fixes. De quoi repartir sur de bonnes bases pour l'arrivée du nouveau directeur général : Luca de Meo, qui doit entrer en fonction le 1^{er} juillet, devrait présenter dès l'automne un plan produits à moyen terme, détaillant les modèles sur lesquels la firme au losange s'appuiera pour rebâtir son avenir. ■

POLITIQUES MONÉTAIRES

BCE : Bruxelles envisage de sanctionner l'Allemagne

JUSTICE

La Cour de Karlsruhe a refusé de se plier à l'avis de la CJUE sur les achats de la BCE, créant une brèche dans laquelle pourraient s'engouffrer les eurosceptiques.

Guillaume Benoit
@gb_eco

Après le choc, la riposte. Dimanche, la présidente de la Commission européenne a directement menacé l'Allemagne de poursuites en justice, conséquence de la décision très controversée de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe contre la Banque centrale européenne. « Je prends la chose très au sérieux », a déclaré Ursula von der Leyen dans une réponse écrite à un élu écologiste allemand au Parlement européen.

« La Commission est en train d'analyser en détail le jugement de plus de cent pages de la Cour constitutionnelle fédérale allemande » et « sur la base des conclusions, nous examinons de possibles prochaines étapes allant jusqu'à une procédure pour infraction aux traités européens », écrit la présidente de l'exécutif européen, citée par l'AFP. Vendredi déjà, la Cour de justice de l'Union européenne avait publié un communiqué après l'ultimatum envoyé par la Cour constitutionnelle allemande à la Banque centrale européenne. Une démarche rarissime recadrant directement les juges de Karlsruhe.

Saisie par un groupe de citoyens allemands sur la validité du pro-



La présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen. Photo Olivier Hoslet/Pool/Reuters

gramme massif d'achats d'obligations d'Etat (PSPP) de la Banque centrale européenne au regard des traités européens, la Cour allemande avait sollicité l'avis de la CJUE par le biais d'une question préjudicielle. Cette dernière a confirmé la légalité du PSPP.

Coup de tonnerre

La Cour de Karlsruhe aurait donc dû suivre cet avis. Mais elle a contesté l'analyse, et même la compétence de la CJUE, mettant en demeure la BCE de démontrer que son action était bien justifiée par son mandat. Faute de quoi, elle interdira la Bundesbank de poursuivre sa participation au programme d'achats. La résistance de la Cour de Karlsruhe fait peser une menace sur

l'Europe. « Des divergences entre les juridictions des Etats membres quant à la validité de tels actes seraient en effet susceptibles de compromettre l'unité de l'ordre juridique de l'Union et de porter atteinte à la sécurité juridique », avertit la CJUE. Du pain bénit pour les Etats eurosceptiques, comme la Pologne ou la Hongrie, en butte avec Bruxelles, qui critique des limitations dangereuses de l'Etat de droit dans ces pays.

Le Premier ministre polonais a ainsi clairement montré son intention de s'engouffrer dans la brèche. Il s'agit de « l'un des jugements les plus importants dans l'histoire de l'Union européenne », a-t-il déclaré dans une tribune publiée dimanche par le quotidien allemand « Frankfurter Allgemeine Zeitung ». Il a

ajouté que la CJUE disposait de prérogatives très importantes, mais seulement « dans les domaines fixés par les décisions des Etats ». Les regards sont désormais tournés vers Berlin, dans l'attente d'une solution politique. Christine Lagarde, présidente de la BCE, a pour sa part affirmé jeudi soir que la Banque centrale « continuera, sans se laisser décourager » à « faire tout le nécessaire pour remplir son mandat ». ■

Les questions que pose le projet franco-allemand de dette européenne

- L'annonce par Emmanuel Macron et Angela Merkel, lundi après-midi, d'un projet de plan de soutien de 500 milliards d'euros financé par des obligations émises par l'Union européenne, a été bien accueillie par les marchés.
- Mais de nombreuses questions restent en suspens.

OBLIGATIONS

Guillaume Benoit

[@gb_eco](#)

Le projet de « coronabonds », des emprunts mutualisés des Etats européens, avait reçu un accueil plutôt froid à Berlin, et franchement glacial aux Pays-Bas et en Autriche. Autant dire que l'annonce d'un plan de soutien à l'économie européenne de 500 milliards d'euros, financé par des émissions obligataires réalisées de l'Union européenne, a fait l'effet d'un coup de tonnerre.

« Il y aura bien pour la première fois dans l'histoire européenne de la dette commune, levée[...] pour financer des dépenses directes dans les Etats membres. C'est un tournant historique », s'est félicité Bruno Le Maire, ministre de l'Economie. « L'initiative franco-allemande est ambitieuse, ciblée et bienvenue », a déclaré Christine Lagarde, présidente de la BCE aux « Echos ». Les marchés ont, eux aussi, salué la nouvelle. Le taux des obligations italiennes à 10 ans, malmenées depuis le début de la crise, a touché son plus bas depuis plus d'un mois. « Mais, avertit ING, le projet de plan de relance franco-allemand apporte beaucoup plus de questions que de réponses. »

● POURQUOI ÉMETTRE DE LA DETTE EUROPÉENNE ?

L'idée du plan franco-allemand est de lever des obligations au niveau de l'Union européenne elle-même. Les montants obtenus seraient versés au budget européen et reversés sous forme de subventions non remboursables aux pays qui en ont besoin. Confrontés à une crise sanitaire qui se double d'une crise économique, les Etats européens ont dû mobiliser des ressources très importantes. Ils ont creusé leur déficit et augmenté de façon dras-



Le projet d'Emmanuel Macron et Angela Merkel d'émissions obligataires

tique leurs programmes de financement. Les émissions de dettes à moyen long terme de la France pour 2020 sont ainsi passées de 205 à 245 milliards d'euros. Si, dans certains pays comme l'Allemagne, cette hausse de l'endettement ne pose pas de problème pour d'autres plus fragiles, comme l'Italie, la question devient délicate. Le ratio dette sur PIB de Rome devrait dépasser 150 % cette année. L'aggraver encore pourrait rendre le poids de l'endettement difficilement supportable. « L'Union européenne doit répondre de façon unie, les Etats n'ont aucune chance s'ils agissent seuls », a martelé Angela Merkel.

● COMMENT VA-T-ELLE ÊTRE REMBOURSÉE ?

Contrairement au projet de « coronabonds », c'est l'Union européenne qui émettrait la dette. Ces emprunts seraient donc rembour-

sés directement par l'UE, sur ses ressources budgétaires. Certaines idées ont d'ores et déjà été avancées, dont la création d'impôts européens, comme la moult fois reportée taxe sur les transactions financières européennes. Mais cela paraît, en l'état, peu probable. Ce sont donc les Etats membres, qui versent entre deux tiers et trois quarts du budget européen, qui seront mis à contribution. La question de la clé de répartition des remboursements sera sans doute la plus sensible des négociations à venir. Car ce seront a priori les pays actuellement les plus riches qui en supporteront la plus grande part.

● QUI VA ACHETER CES OBLIGATIONS ?

Les obligations émises par l'Union européenne sont des titres sûrs et devraient être pla-



res réalisées de l'Union européenne a fait l'effet d'un coup de tonnerre. Photo Kay Nietfeld/Pool via Reuters

cées sans difficultés. Elles disposeront en outre d'un acheteur « naturel », la Banque centrale européenne. « En théorie, la BCE pourrait acheter 100 % de ces obligations (même si ce n'est pas souhaitable). Et la bonne nouvelle, c'est qu'il ne faudra pas se battre contre une Cour constitutionnelle », a plaisanté Frederik Ducrozet, chez Pictet. La banque centrale peut déjà acheter des obligations européennes. L'Union européenne émet en effet régulièrement de la dette, mais dans des montants généralement assez faibles (5 milliards d'euros en 2018, 420 millions en 2019). Et dans un objectif bien précis : financer les prêts qu'elle accorde à des pays en difficultés, Etats membres ou non. En revanche, elle ne peut pas encore financer son budget par cette voie.

● LE PROJET VA-T-IL VRAIMENT VOIR LE JOUR ?

Les marchés se veulent optimistes. « Il paraît hautement improbable que les dirigeants français et allemand puissent annoncer un plan qui présente une forte chance d'être rejeté par les autres pays, notamment les Pays Bas », estime ainsi Nomura. Pourtant, la première réaction du chancelier autrichien, Sebastian Kurz a été de rappeler qu'il était prêt à apporter des fonds aux pays qui en ont besoin, mais uniquement sous forme de prêts. Un avis partagé a priori par La Haye, Copenhague et Oslo. Même en Allemagne, la question fait débat chez les démocrates chrétiens. Tout sera affaire de négociations, qui s'annoncent longues. Le fait qu'il s'agisse d'un programme présenté comme non renouvelable, et d'un montant limité pourrait aider à faire passer

la pilule. Mais il ne devrait pas entrer en vigueur avant 2021.

● L'EUROPE TIENT-ELLE ENFIN SES OBLIGATIONS COMMUNES ?

Non, mais c'est un pas dans cette direction. En Europe, plusieurs voix réclament un titre obligataire en euro capable de concurrencer les Treasuries américains. Une référence « sans risque » sur lesquelles seraient calculés les taux des autres obligations émises en Europe et qui permettrait aux banques de diversifier de façon sécurisée leurs portefeuilles. Plusieurs propositions (« Eurobonds », « European safe assets », « blue bonds » et « red bonds »...) ont germé au cours des vingt dernières années, mais sans suite. Le projet franco-allemand, lui, vise des opérations isolées et liées au contexte de la pandémie, avec un montant très encadré. ■

La BCE réfléchirait à l'avenir de son programme d'achat sans la Bundesbank

- Selon certaines sources, la Banque centrale européenne planche sur l'évolution de son QE si la Bundesbank était empêchée d'y participer par la justice allemande.
- La BCE pourrait décider d'augmenter dès la semaine prochaine l'enveloppe de son plan d'urgence pandémie.

BANQUE CENTRALE

Guillaume Benoit

[@gb_eco](#)

Comment poursuivre le programme d'achat de la Banque centrale européenne, si la Bundesbank ne pouvait plus y participer ? Il y a encore quelques semaines, la question aurait semblé assez incongrue, passant pour de la politique monétaire fiction.

Mais la décision des juges constitutionnels de Karlsruhe a changé la donne. Le 5 mai, les juges allemands ont en effet menacé d'interdire à la « Buba » de poursuivre sa participation au vaste programme d'achat de dette d'Etat de la BCE (QE), si cette dernière ne justifiait pas, dans un délai de trois mois, que les moyens exceptionnels mis en œuvre étaient proportionnés au résultat recherché, la stabilité des prix en zone euro.

Action en justice

Dans la plus grande discrétion, la banque centrale allemande serait en train de préparer une réponse. Mais en attendant, elle doit prendre en compte cette menace qui plane sur son QE. La Bundesbank est le principal acheteur de dette d'Etat si l'on suit la clé de capital qui régit la répartition des achats entre les différents pays de la zone euro. Selon plusieurs sources citées par Reuters, un plan de secours serait en cours d'élaboration à Francfort, mais à un stade encore très préliminaire. Il n'a notamment pas été présenté au Conseil des gouverneurs.



Le départ de la « Buba » serait un choc dont la zone euro se remettrait de « l'inimaginable » selon un membre de la BCE (ici le siège de Fran

L'une des premières mesures de la BCE consisterait à porter plainte devant la Cour de justice de l'Union européenne, afin de réintégrer le programme d'achat. Car dans le cas contraire, il faudrait que la BCE elle-même, ou d'autres banques centrales nationales, se chargent d'acheter la dette allemande. Cette hypothèse, sérieusement envisagée par la BCE, poserait un certain nombre de problèmes.

Le principe qui veut que chaque grande banque centrale achète – pour le compte de l'Eurosystème –, les obligations de son Etat sur le marché secondaire permet d'éviter tout partage de risque. En cas de faillite d'un pays, seule la banque centrale locale supporterait les pertes. Une exigence formulée au moment de la création de la BCE... par la Bundesbank elle-même. Au-delà des difficultés techniques, le



it difficilement. Mais cette hypothèse reste encore du domaine (cfort). Photo Bernd Kammerer/ZUMA Press/ZUMA/R

départ de la « Buba » serait un choc dont la zone euro se remettrait difficilement. Mais cette hypothèse reste du domaine de « l'inimaginable » selon un membre de la BCE.

La chancelière Angela Merkel a pris le sujet très au sérieux. Lors des premières auditions menées au Bundestag allemand, une majorité d'experts ont estimé que le contrôle parlementaire de l'action de la BCE devrait être confié aux députés

européens. C'est dans ce contexte particulier que se tiendra, la semaine prochaine, une réunion importante du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Elle sera l'occasion de présenter les nouvelles prévisions économiques de l'institut de Francfort. Mais elle devrait aussi être le lieu de débats animés sur le programme d'achats urgence pandémie (PEPP). Les marchés s'attendent à ce que

l'enveloppe initiale soit augmentée. Malgré une taille inédite de 750 milliards d'euros, elle pourrait en effet être tarie d'ici fin 2020 si les achats continuent leur rythme actuel. La BCE a concentré ses efforts sur la dette italienne, particulièrement chahutée sur les marchés, après la décision des juges de Karlsruhe.

Pavé dans la mare

Lundi soir, le gouverneur de la Banque de France a jeté un petit pavé dans la mare. Devant la Société d'économie politique, François Villeroy de Galhau a vanté la flexibilité du programme d'achats urgence pandémie, tout en appelant à encore plus de souplesse. « Sur le PEPP, s'en tenir aux clés de capital pour déterminer le montant des achats par pays serait une contrainte injustifiée qui réduirait l'efficacité même de nos interventions », a-t-il déclaré. Autrement dit, le choix d'acheter les obligations de tel ou tel pays doit être guidé par la nécessité d'éviter une fragmentation de la zone euro, et pas par son poids dans l'économie européenne. Le Français a également appelé la BCE à se montrer « innovante », ce qui a été perçu comme le signal d'un renforcement de l'action de la Banque centrale.

« Bien sûr, François Villeroy de Galhau ne sera pas seul à prendre les décisions lors du Conseil du 4 juin, écrit ainsi Frederik Ducrozet chez Pictet WM. Mais nous suspectons qu'il sera rejoint dans son appel à de nouvelles mesures de soutien par d'autres "colombes" comme Philip Lane, Fabio Panetta, ou même la présidente de la BCE, Christine Lagarde. » ■

MONDE

Quatre années de crise en vue pour les banques européennes

- Le cabinet McKinsey alerte sur la fonte des revenus des banques à cause de la récession économique et prévoit un retour aux niveaux d'avant crise en 2024 seulement.
- Le secteur devra accélérer sa transformation et inventer de nouveaux modèles pour y faire face.

BANQUE

Romain Gueugneau

@romaingueugneau

Pour l'instant, elles ont la tête dans le guidon. Mobilisées depuis le début de la crise du coronavirus, les banques prêtent à tout-va, avec le soutien des Etats, pour soutenir l'économie. Mais la crise actuelle se révèle être une course de fond éprouvante, et la pente promet d'être raide pour l'industrie.

C'est le constat que dresse McKinsey dans un rapport publié ce mercredi, qui analyse la situation en Allemagne, en France, en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni. Selon le cabinet de conseil, qui table sur une baisse de 11 % du PIB en zone euro en 2020, les banques pourraient subir une crise plus importante que celles de 2008 ou de 2010, avec une chute de 42 % des revenus sur la période 2020-2021. Cette projection intègre l'impact du coût du risque, qui pourrait être multiplié par cinq, compte tenu des possibles faillites de nombreuses entreprises. Le secteur pourrait ainsi perdre quatre années de croissance, avec un retour aux niveaux d'avant-crise en 2024 seulement. La rentabilité sera dégradée avec un rendement des fonds propres négatif sur la période, avant de croître de 5 à 7 % en 2024-2025.

Les banques françaises moins affectées

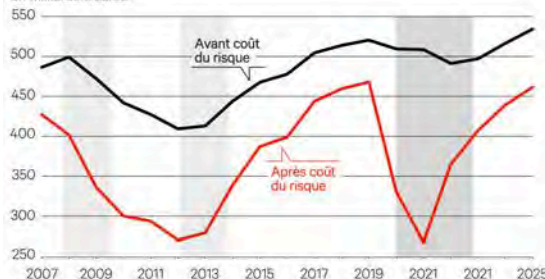
« Ces estimations ne tiennent toutefois pas compte de l'ampleur, ni de l'efficacité des dispositifs publics mis en place par les différents gouvernements européens, et qui permettront de compenser en partie les pertes de revenus pour les banques », précise Sébastien Lacroix, directeur associé senior chez McKinsey, qui souligne la solidité financière des établissements européens, « bien supérieure à la situation de 2008 ». La facture serait d'ailleurs moins lourde pour les banques françaises, avec une baisse de revenus de 20 %.

Dans un récent rapport, le cabinet Oliver Wyman, avec l'aide de Morgan Stanley, a chiffré la baisse des revenus dans la banque d'affaires, au niveau mondial, à 8 % pour la seule année 2020, avec des bénéfices quasi nuls. Conscients de la gravité de la situation, les superviseurs bancaires européens envisageraient déjà de poursuivre au-delà de l'automne leur politique conciliante en termes de réglementation.

Les perspectives de revenus et de rentabilité dans le cas d'une reprise modeste

Revenus des banques européennes

En milliards d'euros

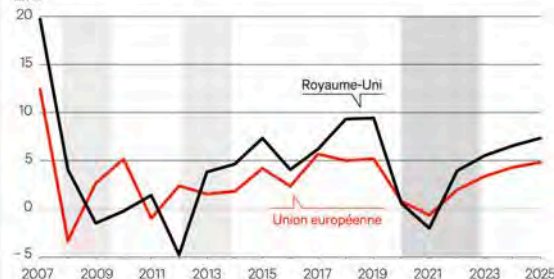


Crise financière (2007-2008) Crise de la dette (2009-2012) Crise du Covid (2020-est. 2021)

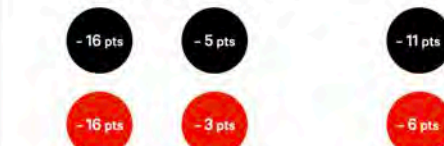


Rentabilité des fonds propres (RoE)

En %



Crise financière (2007-2008) Crise de la dette (2009-2012) Crise du Covid (2020-est. 2021)



Le coronavirus complique un peu plus un accord sur la fiscalité du numérique

- La perspective d'un accord à l'OCDE sur la fiscalité du numérique est repoussée en octobre. Il ne pourrait plus s'agir que d'un accord partiel.
- Selon le secrétaire général de l'Organisation, Angel Gurría, 40 à 50 pays seraient prêts, comme la France, à des mesures unilatérales pour taxer les Gafa.

FISCALITÉ

Ingrid Feuerstein

@In_Feuerstein

En cette période où les Etats, frappés par l'épidémie de coronavirus, font face à une explosion de leur dette publique, le moment serait propice à trouver de nouvelles recettes fiscales. La montée en puissance du numérique constituerait une occasion de taxer enfin les activités immatérielles qui échappent encore à l'impôt. Ce n'est pourtant pas la voie que prennent les discussions sur la fiscalité du numérique entre les 137 pays réunis par l'OCDE. Entre les changements de pied des Etats-Unis et la difficulté à réunir les négociateurs en cette période d'urgence sanitaire, la perspective d'un accord politique en juillet a été abandonnée.

« Un processus étape par étape »

L'échéance, repoussée en octobre, pourrait se traduire par un accord sur certains points uniquement. « *Il faut être raisonnable, a reconnu Pascal Saint-Amans, directeur du centre de politique fiscale à l'OCDE, lors d'une récente visioconférence. Nous verrons comment se déroulent les négociations mais je n'exclus pas que nous ayons un processus étape par étape.* » Cela signifierait que certains éléments de la négociation pourraient être remis à 2021 pour ces nouvelles règles, reposant sur

deux piliers. L'un consisterait à revoir les règles d'allocation des profits pour donner plus de poids aux pays de consommation.

L'autre, défendu par la France, reposerait sur une taxation minimale qui rendrait les paradis fiscaux inopérants. « *Nous avançons plus vite sur ce deuxième pilier* », a indiqué Pascal Saint-Amans.

Messages contradictoires des Etats-Unis

Déjà complexes, ces travaux sont encore plus délicats à mener dans le cadre de réunions virtuelles. L'impulsion politique a aussi manqué pendant cette période où les gouvernements étaient mobilisés sur l'urgence sanitaire. Mais ce ne sont pas les seuls obstacles à un accord. Cité par le site spécialisé MNE Tax, Pascal Saint-Amans a expliqué que les Etats-Unis avaient envoyé « *des messages contradictoires* » concernant le premier pilier.

Face à l'opposition des lobbys américains, laissant planer le risque d'un rejet du Sénat, Washington a demandé que ce nouveau régime

soit « *optionnel* ». Une proposition jugée inacceptable par d'autres pays.

Puis la crise du coronavirus a relancé les demandes d'autres Etats qui souhaitent que ces règles soient limitées aux entreprises du numérique, alors que les Etats-Unis et la Chine avaient obtenu que toutes les sociétés « *en prise avec le consommateur final* » soient concernées. Avec pour argument que les mesures de confinement instaurées partout dans le monde avaient montré que l'on pouvait délimiter l'économie numérique.

Du côté de l'OCDE, l'inquiétude monte face à la multiplication des

taxes sur le chiffre d'affaires, comme celle instaurée par la France. D'après son secrétaire général, Angel Gurría, 40 à 50 pays seraient prêts à des mesures unilatérales risquant de provoquer de nouvelles sanctions américaines, comme la France en a fait la douloureuse expérience.

Face à une opinion française favorable à une taxation du digital, Bruno Le Maire, le ministre de l'Economie et des Finances, a réaffirmé que la taxe française serait maintenue. « *Quoi qu'il arrive en 2020, les géants du numérique paieront une taxe* », a-t-il déclaré lundi, sur BFM-RMC. ■

« **Quoi qu'il arrive en 2020, les géants du numérique paieront une taxe.** »

BRUNO LE MAIRE
Ministre de l'Economie
et des Finances



Les discussions sur la fiscalité du numérique entre les 137 pays réunis par l'OCDE pourraient n'aboutir qu'à un accord partiel dans un premier temps. Photo OECD/Michael Dean

Parfum de guerre froide entre Washington et Pékin

- L'épidémie de coronavirus et la situation à Hong Kong poussent la tension entre les deux puissances à des sommets.
- Pékin se prépare à « une nouvelle guerre froide », alors que Donald Trump, en campagne électorale, cogne sur la Chine.

ASIE

Frédéric Schaeffer

@fr_schaeffer

— Correspondant à Pékin

Le ton monte entre Pékin et Washington. Comme un seul homme ou presque, le Parlement chinois a approuvé jeudi, par 2.878 voix pour, 1 contre et 6 abstentions, la résolution visant à imposer à Hong Kong une loi destinée à lutter contre les activités sécessionnistes, subversives et terroristes ainsi que contre les ingérences étrangères. Présentée la semaine dernière, cette initiative du Parti communiste chinois a créé la stupéfaction dans l'ex-colonie britannique et déclenché la colère de Washington.

Avant même l'approbation – sans surprise – du texte, le Département d'Etat américain a fait savoir qu'il ne considérerait plus Hong Kong comme jouissant d'un degré élevé d'autonomie par rapport à la Chine continentale, ouvrant la voie à des mesures de représailles économiques, à des sanctions ciblées ou à des interdictions d'entrée aux Etats-Unis. Le président, Donald Trump, a promis de détailler les mesures d'ici à la fin de la semaine.

De la guerre commerciale aux enjeux géopolitiques, les sujets de conflit sont nombreux.

Le cas de Hong Kong constitue un nouveau front dans les tensions sino-américaines. Sur fond de rivalité stratégique entre deux superpuissances, de course au leadership mondial, de guerre idéologique et d'élection présidentielle américaine, les relations entre Washington et Pékin n'ont jamais été aussi dégradées depuis l'arrivée



Le ton a bien changé depuis la poignée de main échangée en 2017 à Pékin par les présidents américain, Donald Trump, et chinois, Xi Jinping. Photo Fred Dufour/AFIP

de Donald Trump à la Maison-Blanche. De la guerre commerciale aux enjeux géopolitiques autour de Taïwan en passant par Huawei, les sujets de conflit sont nombreux entre les deux pays.

Hostile à la Chine pendant sa première campagne électorale, déclenchant l'ire de Pékin avec ses déclarations provocatrices sur Taïwan, Donald Trump avait ouvert un premier front sur le terrain commercial. Mais alors que les deux pays étaient parvenus à une trêve dans leur bataille douanière, avec un premier accord signé en janvier à la Maison-Blanche, l'épidémie de coronavirus a exacerbé les tensions

entre les deux puissances. Au point que Donald Trump a menacé de couper « toute relation » avec Pékin. La Chine a elle-même agité dimanche le spectre d'une « nouvelle guerre froide », son ministre des Affaires étrangères, Wang Yi, dénonçant « un virus politique » qui se propage aux Etats-Unis.

L'oppression des Ouïghours

Certes, il y a la compétition économique, mais l'offensive américaine va bien au-delà : Washington dénonce l'expansionnisme diplomatique et le jeu militaire « dangereux » de la Chine en mer de Chine, apporte son soutien à Taïwan et à son modèle démocratique, fustige l'Etat de surveillance en Chine et son « retour en arrière drastique » sur le plan des droits de l'homme. Souvent silencieuse sur les droits humains dans le monde, l'administration Trump s'est rapidement saisie de la « terrible oppression » des Ouïghours, au nom de la liberté de religion. En plein climat explosif autour de Hong Kong, le Congrès américain a adopté mercredi une proposition de loi pour sanctionner des responsables chinois accusés « d'internement de masse » des musulmans ouïghours, qui risque d'envenimer encore davantage les relations entre Washington et Pékin. ■

PLACEMENTS FINANCIERS

En avril, la collecte du Livret A a atteint un record depuis dix ans

- La collecte nette sur le Livret A a atteint 5,47 milliards d'euros et, sur le LDDS, elle frôle les 2 milliards d'euros.
- Depuis janvier, la collecte cumulée dépasse déjà le montant de l'ensemble de l'année 2019.

ÉPARGNE

Eric Benhamou
eric_benhamou

C'est un matelas qui se gonfle mois après mois. Les ménages épargnent à tout-va, faute de pouvoir consommer, mais aussi, sans doute, en réaction à un avenir plus incertain.

Sur le mois d'avril, premier mois plein de confinement, la collecte nette sur le Livret A a atteint 5,47 milliards d'euros, un record depuis dix ans pour le même mois. Même tendance sur le Livret de développement durable et solidaire (LDDS), dont la collecte nette frôle les 2 milliards d'euros. Pourtant, la rémunération des livrets est, depuis février, à son taux plancher de 0,5 %. Au total, la collecte nette de ces deux livrets, produits phares de l'épargne disponible des Français, s'élève à 7,39 milliards sur le mois, un montant multiplié par deux par rapport à mars, ce qui porte la collecte nette cumulée depuis janvier à 17,3 milliards (dont 13,5 milliards pour le Livret A), soit davantage que la collecte nette de l'ensemble de 2019.

En termes d'encours, les chiffres sont tout aussi impressionnants. Ils atteignent, tous livrets confondus, 428 milliards d'euros fin avril, contre 411 milliards fin 2019, et 254 milliards fin 2009, année de la généralisation de la distribution du Livret A.

Forte décollecte en assurance-vie

Cette envolée n'est pas une surprise. Le mois de mars avait déjà connu une collecte sur le Livret A multipliée par deux par rapport à l'année précédente. Mieux, cette épargne « forcée » concerne tous les dépôts. En mars, ces derniers ont été multipliés par trois, pour se hisser à 20 milliards d'euros, contre 6 milliards l'an passé à la même époque, selon la Banque de France.

A noter, en revanche, que l'assurance-vie, placement fétiche des Français, a subi en mars une forte décollecte nette de 2,2 milliards d'euros. Un arbi-

trage qui pourrait s'expliquer par les fortes secousses sur les marchés financiers, mais aussi par l'effet de sidération des ménages face à la pandémie.

Les ménages de la zone euro ont amassé, en mars, 1.943 milliards d'euros net sur leurs comptes de dépôt.

Ce mouvement en faveur de l'épargne liquide n'est pas spécifique à la France. Selon une étude de la fintech Deposit Solutions, les ménages de la zone euro ont amassé, en mars, 1.943 milliards d'euros net sur leurs comptes de dépôt, dont 17 milliards en Italie

et 10 milliards en Espagne. Seule exception, l'Allemagne, qui constate, en mars, une décollecte de 10 milliards d'euros sur les dépôts.

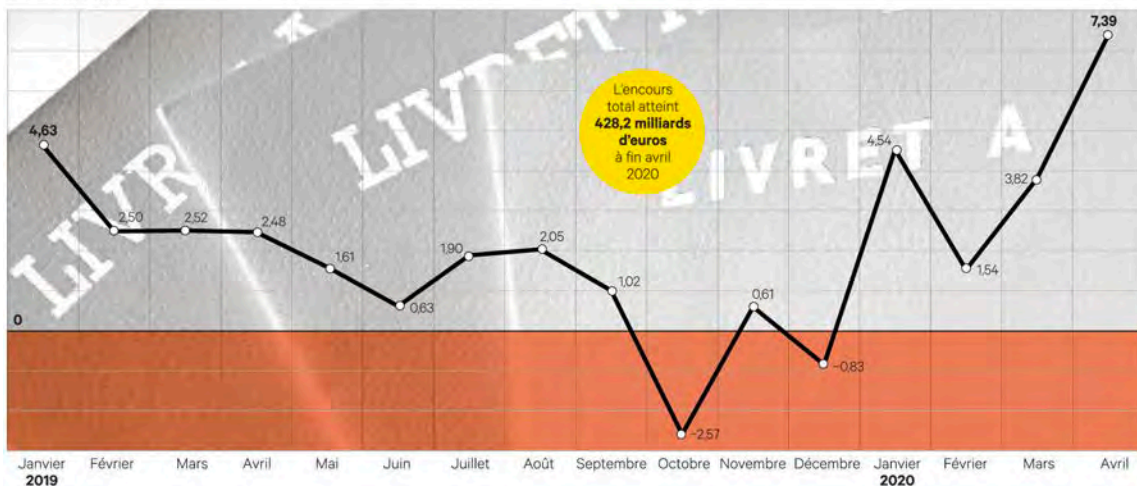
Motifs d'inquiétude

Cette frénésie d'épargne inquiète les économistes et les pouvoirs publics. Le taux d'épargne des Français s'élève à 40 % en avril, et « l'excès d'épargne », malgré le retour progressif à la normale, pourrait osciller entre 75 et 100 milliards d'euros en fin d'année, soit un taux d'épargne compris entre 17 et 20 %, selon les experts de la BPCE. Les parlementaires souhaitent d'ailleurs, avant la crise, réfléchir aux pistes pour réorienter l'épargne de précaution vers l'investissement productif. Mais cette mission est actuellement en sommeil depuis la crise sanitaire. « Cette épargne ne

dort pas, elle est pleinement utilisée pour notre économie », a cependant souligné Eric Lombard, directeur général de la Caisse des Dépôts, lors d'une audition, mercredi, au Sénat. « Nous sommes très favorables à l'idée que l'utilisation de ces fonds puisse être élargie pour être plus utile et plus efficace en cette période de sortie de crise », a-t-il néanmoins défendu devant les sénateurs, comme en réponse aux propos du ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, tenus à la mi-avril, et regrettant une épargne dont le pays n'a pas besoin aujourd'hui.

Reste que la forte préférence des épargnants pour la liquidité et la sécurité pourrait toujours prévaloir face à la montée prévisible du chômage. A cet égard, l'aspiration à consommer des Français pendant la période estivale aura valeur de test. ■

La collecte nette du Livret A et du LDDS a bondi en avril
En milliards d'euros



Après un démarrage sur les chapeaux de roues en octobre dernier, le nouveau plan d'épargne retraite a connu un brutal coup de frein sous l'effet de la crise sanitaire. Pourtant les raisons de souscrire ce placement de long terme spécifiquement dédié au financement complémentaire de la retraite demeurent d'actualité. Explications.

Epargne retraite post-Covid : devez-vous toujours ouvrir un PER ?

L'épargne retraite bénéficie-t-elle du bond du taux d'épargne des Français qui, selon Philippe Crevel, directeur du Cercle de l'Epargne, est passé « de 15 % avant la crise à 30 %, voire 35 % durant le confinement » ? Rien n'est moins sûr. Certes, nombre de Français ont profité de la chute de la Bourse pour prendre date sur les marchés (les achats d'actions françaises des particuliers ont quadruplé au mois de mars).

Mais, dans leur grande majorité, les épargnants privilégient la sécurité et la liquidité des dépôts à vue et des livrets bancaires (2,7 milliards d'euros de collecte pour le Livret A en mars, soit deux fois plus qu'en février) plutôt que de s'engager sur des horizons de long terme jugés trop incertains. Pourtant, au moins cinq arguments pérennes plaident en faveur du PER.

● UN BESOIN STRUCTUREL

Conscients de l'érosion des taux de remplacement (pourcentage du revenu d'activité conservé à la retraite), les Français sont, selon une enquête récente du Cercle de l'Epargne, « 72 % à estimer que leur pension sera insuffisante pour vivre correctement au moment de la retraite », indique Philippe Crevel. Et ils n'ont pas tort. Comme le résume Renaud Célié, directeur général adjoint du pôle financier du groupe Apicil, « la situation conjoncturelle induite par la grave crise sanitaire du Covid-19 ne remet nullement en cause notre besoin structurel d'épargne retraite complémentaire identifié de longue date et auquel la loi Pacte du 22 mai 2019 apporte une réponse pertinente avec le PER ».

Commercialisé depuis huit mois, le nouveau plan d'épargne retraite ouvert à tous « constitue un couteau suisse de l'épargne retraite à optimiser dans ses trois dimensions utilitaire, financière et fiscale », confirme Stellane Cohen, directrice générale du courtier en ligne Altaprofits, qui, convaincu du potentiel de ce plan, a maintenu le lancement de sa nouvelle offre début avril.

● UNE ENVELOPPE RETRAITE MULTICARRIÈRE

L'épargne retraite facultative n'a rien de nouveau. Cela fait plusieurs décennies maintenant que les particuliers ont, selon leur statut professionnel, accès à des contrats spécifiques – PERP (plan d'épargne retraite populaire, ouvert à tous), Préfon et assimilés (pour les fonctionnaires), Madelin (réservé aux travailleurs non salariés) et autres plans d'entreprise (Perco, article 83) –, bloqués jusqu'à la retraite et convertibles, à cette échéance, en un complément de revenus versé à vie (rentes viagères). Mais cet empilement complexe de solutions rigides n'a jusqu'à présent guère convaincu le grand public. D'où l'idée de proposer avec le PER une « enveloppe retraite » unique aux règles harmonisées et assouplies. Susceptible d'être souscrit à titre individuel (auprès de son banquier, assureur, courtier, etc.) ou collectif (par l'entreprise pour le compte de ses salariés), le PER s'organise dans ces deux dimensions, autour de trois compartiments respectivement dédiés aux versements individuels volontaires ; aux primes d'épargne salariale (intéressement, participation et abondement de l'employeur) et aux cotisations obligatoires des régimes catégoriels d'entreprise. Désormais, quelle que soit l'évolution de son parcours professionnel, le futur retraité pourra transférer ses droits retraite cumulés d'un réceptacle PER à un autre moyennant des frais de transferts réduits (1 % pendant les cinq premières années de souscription puis 0 % au-delà).

● UNE SOUPLESSE INÉDITE

Le PER gagne également en flexibilité. « On améliore sensiblement l'offre existante », glisse Renaud Célié. Certes, par définition, ce plan retraite PER reste un produit tunnel, bloqué jusqu'à cette échéance, mais il permet désormais au souscripteur de récupérer à terme le

fruit du placement de ses versements individuels (et de ses primes d'épargne salariale) sous la forme d'un capital. « On peut toujours opter pour une rente viagère, mais le PER offre la possibilité de fractionner la sortie en capital dans le temps pour profiter d'un complément de revenu régulier sans aliéner l'épargne constituée pour autant, qui, si l'on décède prématurément, reviendra aux bénéficiaires désignés dans le contrat », remarque Alexandre Boutin, directeur adjoint de l'ingénierie patrimoniale du groupe Primonial, qui vient de lancer son nouveau plan retraite (PrimoPER).

Autre avancée, le PER est non seulement dénouable en cas d'accidents de la vie (décès du conjoint, invalidité, surendettement, fin de droits au chômage, liquidation judiciaire), mais il peut être « cassé » à tout moment, moyennant imposition, pour acheter sa résidence principale.

● UNE GESTION DIVERSIFIÉE AU LONG COURS

Afin d'inciter les souscripteurs de PER à profiter des vertus financières de la diversification dans le temps, la gestion par horizon s'impose par défaut. Pilotée en fonction de la durée qui sépare le souscripteur de l'âge de la retraite, cette gestion déléguée respecte une grille d'allocation d'actifs évolutive (dix ans avant la date de liquidation, la part de supports peu risqués grimpe progressivement pour devenir largement majoritaire), susceptible d'être affinée en profils de risque plus ou moins marqués.

Par ailleurs, tous les PER sont ouverts sur une large palette de fonds en euros et d'UC (unités de compte) investies en fonds mobi-

liers et immobiliers, voire même parfois en titres vifs (chez Altaprofits par exemple), laissée à la main du souscripteur, qui peut les arbitrer librement s'il le souhaite. « Sur un horizon moyen-long terme, le PER ménage de belles opportunités de valorisation avec les points d'entrée actuels de marché », note Alexandre Boutin. Dès lors qu'il est assorti de versements réguliers, « le PER est un support d'investissement particulièrement adapté pour lisser sa performance au long cours en période de forte volatilité boursière », juge Stellane Cohen. Certains comme l'Afer (en partenariat avec Rothschild & Co AM Europe et Aviva Investors France) proposent également des gestions mandatées conseillées par des sociétés réputées et la plupart des offres comporte des gammes ISR (investissement socialement responsable).

● UNE FISCALITÉ ATTRACTIVE

A l'entrée, les souscripteurs de PER peuvent, comme ils le faisaient précédemment avec un PERP ou un Madelin, déduire leurs cotisations individuelles de leur revenu imposable dans des limites indexées chaque année sur le plafond annuel de la Sécurité sociale (32.419 euros et jusqu'à 76.100 euros pour les travailleurs non-salariés en 2020). Autre bonus, l'épargnant a la possibilité de profiter rétroactivement de ses plafonds de déductibilité non épuisés les trois années précédentes ainsi que de ceux de son conjoint. « *Ce large champ de déductibilité associé à la sortie en capital constitue pour les indépendants une véritable valeur ajoutée par rapport aux dispositifs Madelin* », relève Guillaume Rosenwald, directeur Assurance et services du groupe MACSF. D'autant que comme l'observe Alexandre Boutin, « *l'effet de levier fiscal qui est évidemment d'autant plus fort que l'on est soumis à une tranche d'imposition élevée de 30 % ou plus, se révèle très efficace en termes de capitalisation finale* ».

A la sortie l'épargne récupérée est imposable selon des modalités variables. Si le retraité touche un capital, cette somme sera (y compris en mode fractionné) soumise au barème de l'IR (impôt sur le revenu) hors plus-values, celles-ci étant taxées au PFU (prélèvement forfaitaire unique de 30 %, dont 17,2 % de prélèvements sociaux). S'il opte pour une rente viagère, elle sera fiscalisée sur la base du régime des pensions de retraite après abattement de 10 %, mais les prélèvements sociaux seront dus uniquement sur 40 % de la rente entre 60 et 69 ans et 30 % au-delà. Quant aux personnes peu ou non imposables, qui n'auront pas déduit leurs cotisations à l'entrée, elles profiteront à la sortie d'un capital défiscalisé (plus-values taxées au PFU) ou d'une rente imposable sur la base d'une assiette réduite (40 % ou 30 %) selon leur âge.

— **Laurence Delain**

Zoom sur dix offres individuelles récentes de PER

	Association d'assurés		Bancassurances		Courtier en ligne		Mutuelle spécialisée		Groupe mutualiste	
Nom de l'offre (assureur)	Fer PER (AXA France pour Agipil)	Afer Retraite individuelle (Aviva)	Projection retraite (Suravenir)	BNP Paribas Multipacements PER (BNP Paribas Cardif)	Titres@Per (Altaprofits avec SwissLife)	Linxea PER (avec Apicil)	RES Retraite (MACSF, professions médicales)	PER individuel SMA Vie (SMA Vie, professionnels du BTP)	Ambition Retraite Individuelle (AG2R La Mondiale)	Multi horizon Retraite (Macif)
Réseau de distribution	Agents AXA	Agents généraux Aviva, courtiers	Réseau bancaire Arkéa	Agents BNP Paribas	Altaprofits	Linxea	Réseau salarié Macsf	SMA Vie	Réseau salariés AG2R La Mondiale	Macif
Versement minimum	100 €	750 € ⁽¹⁾	300 €	30 €	100 €	1.000 €	200 €	500 €	68 €	150 €
Frais sur primes	5 % max.	3 % max ⁽²⁾	2 % max.	2,5 % max.	0 %	0 %	3 % max.	2,5 % max.	3,9 % max.	1 %
De gestion sur :										
• Fonds en euros	• 0,75 %	• 1 %	• 0,9 %	• 0,7 %	• 0,65 %	• 0,85 %	• 0,5 %	• 0,84 %	• 0,7 %	• 0,6 %
• UC en gestion à horizon	• 1,6 %	• 1 %	• 0,9 %	• 0,7 %	• 0,84 %	• 0,6 %	• 0,5 %	• 0,84 %	• 0,7 %	• 0,8 %
• UC en gestion libre	• 1 %	• 1 % ⁽³⁾	• 0,9 %	• 0,7 %	• 0,84 %	• 0,6 %	• 0,5 %	• 0,84 %	• 0,7 %	• 0,8 %
Frais sur rentes versées	5 € sur rente trimestrielle (2 € si rente mensuelle)*	3 % ⁽⁴⁾	0,9 % (sur encours des rentes)	1,5 %	3 %*	1,5 %	3 %	1 % max.*	3 %*	1 % (+ 0,6 % par an sur encours)
Nombre d'UC proposées en gestion libre	58	93	63	29	679	> 300	17	15	17	15

(1) 50 € si versement mensuel. (2) jusqu'à 5 % pour certains supports immobiliers. (3) 1,5 % pour la gestion mandatée. (4) Les tables de mortalité servant au calcul de la rente sont garanties en phase de constitution.

SOURCE : LES ÉCHOS

« L'effet de levier fiscal est évidemment d'autant plus fort que l'on est soumis à une tranche d'imposition élevée de 30 % ou plus. »

ALEXANDRE BOUTIN
Directeur adjoint
de l'ingénierie patrimoniale
du groupe Primonial

CRÉDIT & IMMOBILIER

Crédit immobilier : la hausse des taux va s'accélérer

CRÉDIT

Eric Benhamou
ebenhamou@lesechos.fr

C'est une légère progression mais qui confirme une tendance. Le taux moyen des crédits immobiliers en avril, marqué par un effondrement de la production de prêts, ressort à 1,17 %, selon l'étude mensuelle du Crédit Logement/CSA, publiée mardi. Loin d'une hausse brutale, le taux moyen augmente régulièrement d'un ou deux points de base depuis décembre, à des niveaux qui restent cependant proches du plancher de novembre dernier (1,12 %).

« Ce n'est que la partie émergée de l'iceberg. Cette hausse mesurée ne prend pas en compte les mouvements récents sur les taux, qui sont appliqués sur les nouveaux dossiers », prévient Ludovic Huzieux, cofondateur d'Artémis Courtage. En clair, les chiffres de Crédit Logement ne reflètent pas les nouveaux barèmes des banques et le prochain baromètre, en mai, devrait afficher des hausses plus conséquentes.

Chute des nouveaux prêts

Cette tendance haussière s'explique à la fois par un renchérissement, certes modéré, du coût de refinancement des banques et par des anticipations de hausse du coût du risque. En attendant le déconfinement, la production de nouveaux prêts reste, sans surprise, atone.

De février à avril, le nombre de prêts recule d'un quart et la production de 23 %. De fait, c'est toute la chaîne de production qui a été bloquée depuis la mi-mars, de la visite d'un bien à la signature chez le notaire, en passant par l'étude du dossier de crédit par les banques.

Aujourd'hui, tous les maillons de la chaîne délivrent des signaux plutôt positifs sur leur capacité à reprendre l'activité, y compris les notaires qui peuvent désormais



Le dernier baromètre
Crédit Logement/CSA confirme
une lente remontée des taux
de crédit immobilier.

Photo Lionel Bonaventure / AFP

authentifier les signatures à distance. Du côté des banques, après avoir géré l'urgence, elles se déclarent prêtes à étudier de nouveaux dossiers. « La principale incertitude concerne le comportement des ménages vis-à-vis de l'achat immobilier et surtout le nombre de candidats qui vont devoir renoncer à leur projet immobilier compte tenu de la crise qui s'annonce », souligne Hervé Hatt, président de Meilleurtaux.com.

L'accès au crédit immobilier, alors que les banques avaient déjà durci leurs conditions avant le confinement, sera également au

cœur du redémarrage du marché. « Nos discussions avec les banques portent autour de trois thèmes : la capacité à traiter les demandes ; la mise en place de nouveaux barèmes pouvant franchir le taux d'usure qui a baissé en avril et les conditions plus générales d'octroi de crédit, avec le risque que les banques privilégient dans un premier temps les dossiers les plus simples », explique Hervé Hatt.

Le taux d'usure, qui s'établit désormais à 2,51 % sur un crédit de 20 ans, risque, avec la remontée des taux, d'exclure un certain nombre d'emprunteurs. En effet, ce taux

inclut également l'assurance emprunteur, les frais de dossiers et les garanties. « Or, il n'est pas rare de voir un taux de crédit sur 20 ans autour de 2 % pour des dossiers de primo-accédants ou à faible apport, ce qui laisse peu de marge », constate Ludovic Huzieux.

L'Association des courtiers immobiliers Apic vient d'ailleurs d'alerter Bercy sur ce « frein » à la reprise de l'activité. « Après un rebond prévisible de l'activité à court terme, lié aux dossiers déjà avancés, je redoute une période de latence pour les nouveaux projets », prévient Ludovic Huzieux. ■

La crise pousse l'immobilier à se digitaliser

IMMOBILIER

Signature d'actes de vente notariés à distance, visites virtuelles de logements, assemblées générales de copropriété en visioconférence...

Le digital a permis au secteur de l'immobilier de maintenir un minimum d'activité durant le confinement.

Elsa Dicharry
@dicharry_e

Le 21 mars, moins d'une semaine après l'instauration du confinement pour cause d'épidémie de Covid-19, le torchon brûle entre les notaires et les agents immobiliers de la Fnaim. Le président de l'organisation, Jean-Marc Torrollion, s'inquiète d'un quasi-gel des transactions. « Nous constatons sur le terrain que certaines études ont été capables de s'organiser, d'avoir recours à la dématérialisation et, donc, de signer des actes [à distance, NDLR]. Alors que d'autres [...] ne signent plus », indique-t-il. Sans l'exprimer aussi clairement, il sous-entend que certains offices n'ont peut-être pas su prendre le virage des nouvelles technologies.

Un peu plus tard, c'est au tour des services d'urbanisme d'être pointés du doigt. Certains d'entre eux n'ont même pas pu mettre en place de télétravail. Quant à la dématérialisation des documents, elle n'est pas d'actualité. « Le dépôt et l'instruction des permis de construire sont pratiquement stoppés », alerte à plusieurs reprises Alexandra François-Cuxac, la présidente de la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI).

Signature électronique
Avec d'autres, elle plaide pour « ouvrir les chantiers de la simplification et de la digitalisation de l'instruction des permis de construire ». « Aujourd'hui, pour un permis de construire, il faut déposer la demande sur papier et en sept exemplaires. On pourrait énormément progresser ! », estime aussi Yannick Borde, le président du réseau immobilier Procivis. La loi Elan de 2018 le prévoit pour les communes de plus de 3.500 habi-

tants... mais pas avant 2022 ! Durant le confinement, le gouvernement a par ailleurs adopté un décret temporaire afin de faciliter la signature électronique des actes notariés à distance. Agents immobiliers comme promoteurs souhaiteraient qu'il puisse être pérennisé. « Cela apporterait de la fluidité et permettrait d'entrer dans une ère plus moderne », estime Yannick Borde. Les notaires temporisent. Ils rappellent qu'ils sont responsables de l'authentification des parties et estiment que le dispositif mis en place dans l'urgence reste à affiner. Le débat est en tout cas lancé.

Cette crise aura aussi poussé certains offices notariés à s'équiper en systèmes de visioconférence cryptés. « Là encore, il s'agit d'une avancée nécessaire. J'avais 180 actes en préparation avant le confinement. Il doit m'en rester 150 non signés », témoigne le président de Procivis. Dans l'impossibilité d'entrer en contact direct avec

C'est au tour des services d'urbanisme d'être pointés du doigt. Certains d'entre eux n'ont même pas pu mettre en place de télétravail.

leurs clients, les réseaux d'agences immobilières ont également fait davantage appel aux nouvelles technologies pendant la crise sanitaire. A l'image de Laforêt Immobilier avec ses Visio Visit', qui permettent à un propriétaire de faire découvrir son logement à un futur acquéreur ou locataire, en présence virtuelle d'un agent immobilier.

Plus largement, les start-up du secteur rivalisent d'idées. Côté syndics, Homeland a ainsi annoncé avoir organisé, le 20 mars, sa première assemblée générale en visioconférence. Thomas Rivoire, le directeur général d'Unlatch, qui propose aux promoteurs une solution digitalisée pour vendre leurs logements, indique que ses clients lui ont « confié 25 % de programmes immobiliers en plus pendant le confinement [...] ». « Beaucoup d'entreprises se rendent compte que si elles n'avaient pas eu le digital pendant cette crise, elles auraient été bloquées », note-t-il. De quoi convaincre les retardataires de s'y mettre rapidement. ■