



# WHAT'S ON

SEPTEMBRE 2020

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



---

# MARCHÉS FINANCIERS

## Les Bourses repartent à la baisse

- Plombée par les valeurs technologiques, Wall Street a clôturé en forte baisse.
- Les tensions entre la Chine et les États-Unis inquiètent les marchés, ainsi que les incertitudes liées au Brexit.
- Après le rebond de lundi, l'indice CAC 40 est retombé sous les 5.000 points.

### BOURSE

Laurence Boisseau

@boisseaul

Au sortir d'un long week-end de trois jours, Wall Street a ouvert en baisse mardi, pénalisé pour la troisième séance d'affilée par le vif repli des actions technologiques amorcé la semaine passée. Les valorisations exubérantes de la tech commencent en effet à préoccuper les investisseurs. A la clôture, le Nasdaq se repliait de 4,11%, repassant sous la barre des 11.000 points pour la première fois en un mois ; le Dow Jones, lui, cédait 2,25%.

La fièvre spéculative, qui a vu les actions des groupes technologiques monter en flèche et a donné lieu à d'énormes paris haussiers sur le marché des options, est brutalement retombée ces derniers jours, faisant partir des dizaines de milliards de dollars en fumée. Mais la plupart des icônes de la tech demeurent dans le vert depuis le début de l'année, si bien que les spécialistes s'interrogent : ce recul est-il un signe de la santé du marché, ou annonce-t-il le début d'un repli encore plus important ?

Ces questions ont entraîné en tout cas un début de rotation sectorielle, avec un retour sur le devant de la scène des valeurs cycliques, qui avaient été extrêmement touchées par la crise. Par ailleurs, les investisseurs se sont tournés vers les valeurs refuges : les rendements du Trésor ont baissé et le dollar a grimpé.

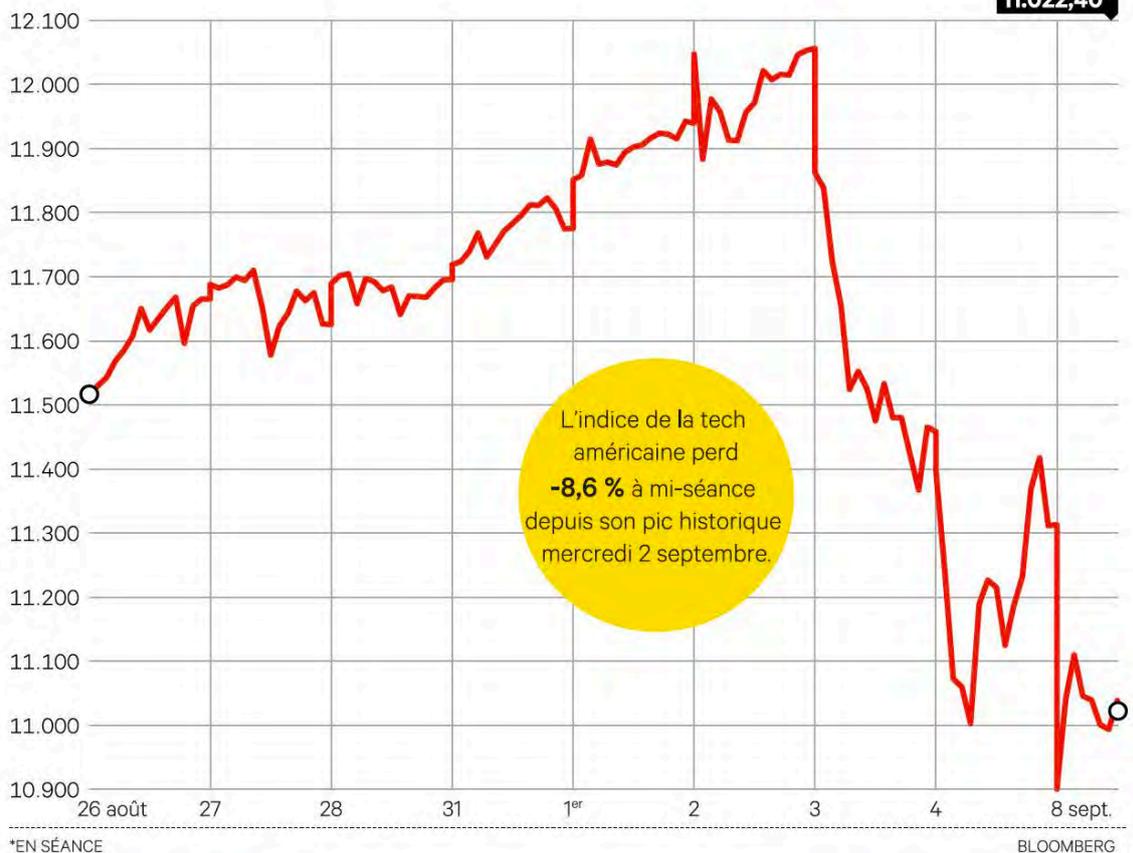
#### Tesla manque le S&P 500

Parmi les plus fortes chutes, Tesla, dont le cours avait été multiplié par sept entre mars et septembre, a dégringolé de plus de 20 % mardi, alors que le titre a manqué vendredi d'être intégré au prestigieux indice S&P 500. Les piliers de la Silicon Valley, Apple, Amazon, Facebook, Alphabet et Netflix abandonnaient pour leur part de 3 à 6 % dans les premiers échanges.

Dans le sillage de Wall Street, les Bourses européennes ont terminé dans le rouge. Le CAC 40 a cédé

### L'indice Nasdaq

En points (intraday)



1,59 %, à 4.973,52 points. Dès le début de la matinée, l'indice, qui avait rebondi de 1,79 % la veille, avait ouvert dans l'incertitude. Le DAX 30, à Francfort, a reculé de 1,01 % ; le Footsie 100, à Londres, de 0,18 %. Signe de l'inquiétude liée aux valorisations des technologiques, l'indice STOXX européen du secteur a cédé 2,06 %.

L'incertitude persistante autour du Brexit a pesé par ailleurs sur les marchés, avec le regain de tension entre Londres et Bruxelles sur les relations post-Brexit à l'aube d'une nouvelle session de négociations.

#### Perspectives économiques de mauvais augure

En France, les perspectives

économiques ne sont pas de bon augure. Le produit intérieur brut français devrait se contracter de 9 % cette année, estime l'Insee dans son point de conjoncture publié mardi, confirmant sa dernière estimation en date.



Lire « Crible »  
Page 32

### La chute du Nasdaq profite à deux fonds indiciels

De nombreux investisseurs ont décidé de profiter de la chute drastique enregistrée par les valeurs de la tech la semaine dernière pour investir massivement dans des fonds indiciels adossés au Nasdaq. L'ETF Invesco QQQ Trust a vu ses encours gonfler de près de 1,7 milliard de dollars rien que sur les deux derniers jours de la semaine dernière, tandis que l'ETF ProShares UltraPro QQQ, qui pro-

met de multiplier par trois les performances du Nasdaq, a vu affluer 600 millions de dollars rien que sur la journée de jeudi. Ces investisseurs espéraient voir l'indice phare de la tech repartir à la hausse cette semaine après la forte correction enregistrée (jusqu'à 10 % de baisse la semaine dernière). La nouvelle chute de l'indice mardi risque donc de leur coûter gros.

## Le cours du brent

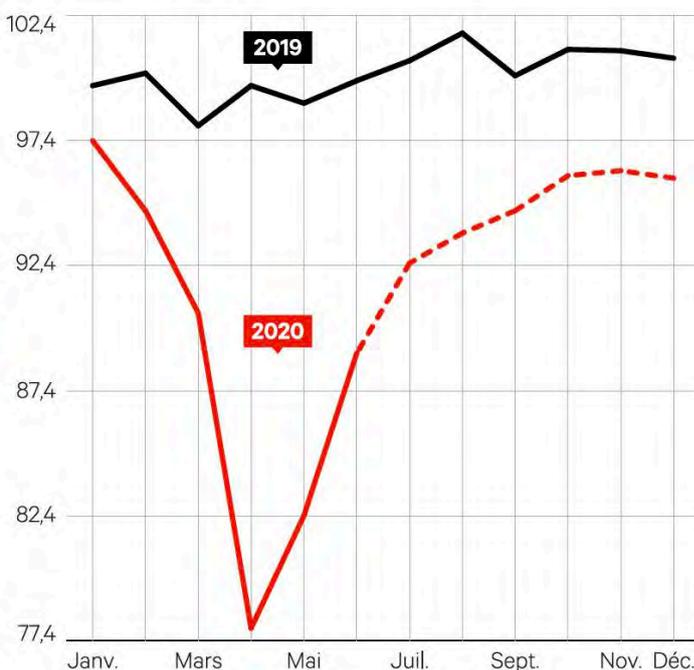
En dollars par baril



\* En séance

## La demande mondiale de pétrole

En millions de barils par jour



« LES ÉCHOS » / SOURCES : BLOOMBERG, AIE

# Pétrole : l'Opep contrainte au statu quo

## MATIÈRES PREMIÈRES

**Les ministres du cartel des pays producteurs tenaient une réunion virtuelle jeudi, alors que la consommation mondiale de brut tarde à se rétablir.**

**Réduire encore plus la production pour soutenir les cours semble difficile.**

Vincent Collen

@VincentCollen

L'Opep peut-elle encore influencer les cours du pétrole ? Alors que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole fête ses soixante ans cette semaine, la question se pose avec une nouvelle acuité. « La capacité de l'Opep à diriger le marché pétrolier en sa faveur n'a jamais été autant remise en question qu'aujourd'hui », estime Edoardo Campanella, économiste chez Uni-

Credit. Les ministres des treize pays membres se sont réunis jeudi par visioconférence avec les dix pays alliés de l'Opep, menés par la Russie.

Ils ont fait le point sur les quotas instaurés en avril pour stopper la chute des cours, un effondrement provoqué par la pandémie de Covid-19, qui a fait reculer la consommation mondiale d'or noir dans des proportions sans précédent. Les 23 pays brident leur production, ensemble, à hauteur de 7,7 millions de barils par jour actuellement, soit environ 8 % de l'offre mondiale. Cet effort historique a permis aux cours de remonter mais ils restent, entre 40 et 45 dollars le baril de brent, loin de leurs niveaux du début de l'année.

### Remontée de l'épidémie

Car la demande reste déprimée. Elle est remontée par rapport aux plus bas atteints au printemps, mais elle reste très inférieure à la normale, et aucune amélioration n'est en vue. C'est même le contraire. L'Agence internationale de l'énergie a revu à la baisse ses prévisions cette semaine pour tenir compte de la remontée de l'épidémie. La planète consommerait moins de 92 millions

de barils par jour en moyenne cette année, contre 100 millions l'an dernier. Pour 2021, l'Opep ne prévoit pas plus de 97 millions de barils, toujours nettement moins qu'avant la pandémie. « La reprise n'a pas été la même partout dans le monde, et une hausse des cas de Covid-19 a été observée dans certains pays », a noté le cartel dans un communiqué. Ces perspectives moroses pèsent sur les prix.

### « Politiquement difficile »

Le ministre saoudien de l'Énergie, le prince Abdel Aziz ben Salmane, a publiquement réprimandé jeudi les États qui produisent plus que ce qu'ils ont promis. Le Nigeria, l'Irak et les Emirats arabes unis sont visés. Les quotas pourraient être mieux respectés à l'avenir. Les marchés ont pris acte, le brent s'appréciant de plus de 2 % jeudi soir, à 43,15 dollars.

Au-delà, l'Opep pourrait-elle réduire encore sa production pour soutenir les prix ? Les experts en doutent. Persuader des pays membres qui ont déjà bridé leurs exportations d'en faire encore plus alors que leur économie est fragilisée « serait politiquement très difficile », estime Edoardo Campanella. « Les

cours actuels correspondent à un certain équilibre étant donné la faiblesse de la demande, ajoute Alexandre Andlauer, analyste chez Kpler. L'Opep n'a pas forcément intérêt à faire remonter les cours trop vite, car cela favoriserait la reprise des investissements dans le pétrole de schiste américain. » Pour cet expert, « on devrait rester dans le statu quo pour le moment, en attendant que les stocks qui se sont accumulés depuis le début de l'année commencent à refluer ». ■

**« L'Opep n'a pas forcément intérêt à faire remonter les cours trop vite, car cela favoriserait la reprise des investissements dans le pétrole de schiste américain ».**

ALEXANDRE ANDLAUER  
Analyste chez Kpler

## La reprise de l'épidémie fait tanguer les Bourses mondiales

- Le retour des mesures de confinement pèse sur le moral des professionnels des marchés.
- Un rapport d'un consortium de journalistes met en lumière le rôle de plusieurs grandes banques européennes dans le blanchiment de l'argent du crime organisé.

### BOURSE

Gabriel Nedelec

@GabrielNedelec

Les marchés ont dévié, lundi, de part et d'autre de l'Atlantique. Les principales places financières du Vieux Continent ont connu leur plus forte chute depuis le 11 juin dernier. Les investisseurs redoutent les conséquences d'un retour, même partiel, des mesures de confinement dans plusieurs pays. A la clôture, le CAC 40 a cédé 3,74 %, le FTSE, à Londres, 3,38 % et le DAX, à Francfort, 4,37 %.

Les professionnels de marché se sont montrés fébriles face à la hausse continue des cas de coronavirus qui entraîne, dans plusieurs pays, de nouvelles restrictions, notamment en Espagne. Au Royaume-Uni, le gouvernement a évoqué la possibilité d'un nouveau confinement à grande échelle. Le ministre allemand de la Santé a, quant à lui, qualifié les chiffres de l'épidémie « d'inquiétants ». Cette inquiétude gagne également les Etats-Unis, qui s'approchent des 200.000 victimes. Scott Gottlieb, l'ancien directeur de la FDA, a affirmé s'attendre à encore « au moins un cycle du virus ». En fin de journée, Wall Street évoluait nettement dans le rouge, à -2,5 % pour le S&P 500 et -3,29 % pour le Dow Jones. « Peut-être y a-t-il une inquiétude autour d'un nouveau confinement », commente Jeffrey Kleinto, stratège en chef chez Charles Schwab Corp. Il y a aussi la montée du risque politique aux Etats-Unis. Lundi, les indices américains restaient en outre pénalisés par le recul des valeurs de la tech.

### Tourisme et transport laminés

En Europe, sans surprise, ce sont les valeurs liées au tourisme et au transport qui souffrent le plus de cette nouvelle vague d'inquiétude. Les compagnies aériennes en tête : à la fin de la séance, Air France-KLM avait plongé de 7,63 % tandis

Le CAC 40

En points



Indice S&P 500

En points



\* EN SÉANCE À 19H

LES ÉCHOS / SOURCE : BLOOMBERG

KLM avait plongé de 7,63 % tandis que son homologue allemande, Lufthansa, a lâché 9,38 %. Pour le groupe hôtelier français Accor, c'est la double peine : non seulement il s'agit du jour de sa rétrogradation au sein du SBF120 (il a été remplacé au sein du CAC40 par Alstom) mais il a également perdu 5,53 %.

Le net recul de lundi est accentué par la violente chute du cours des principales banques européennes. Ces dernières ont été épinglées dimanche par un rapport du Consortium international des journalistes d'investigation qui révèle leur implication dans le blanchiment massif d'argent issu du crime organisé. En Europe, Deutsche Bank et HSBC, toutes deux citées dans le rapport du Consortium, sont particulièrement touchées (respectivement -7,9 % et -6,9 %). HSBC doit également faire face à des informations laissant entendre que la banque pourrait essuyer des sanctions de la part de Pékin. L'action de HSBC a touché lundi son plus bas niveau depuis vingt-cinq ans. Les trois autres banques épin-

glées reculent également : JPMorgan Chase perdait 4,4 % en fin de journée, Standard Chartered 5,82 %, et Bank of New York Mellon 4,8 %. Toutes sont accusées d'avoir fait transiter des capitaux provenant de criminels présumés, parfois même après avoir été condamnées ou poursuivies pour faute financière par le passé. « Il y a des craintes quant à la possibilité que les institutions de services financiers ne se voient imposées de nouvelles amendes », souligne l'analyste chez Charles Schwab.

Dans un communiqué, Deutsche Bank s'est défendu en assurant que les révélations du Consortium étaient en fait « bien connues » des régulateurs. La banque a dit avoir « consacré d'importantes ressources au renforcement de ses contrôles » et « être extrêmement attentive au respect de [ses] responsabilités et de [ses] obligations ».

A Paris, les grandes banques françaises, bien que non citées dans le rapport, n'ont pas été épargnées par le mouvement. Société Générale, Crédit Agricole, BNP Paribas et Natixis ont toutes quatre perdu entre 5 et 7 % sur la séance. ■

**RÉGLEMENTATION** Les travaux de la Commission européenne sur la finance durable ont donné lieu à une importante bataille d'influence. Des lignes de fracture apparaissent entre les promoteurs de l'agenda vert de Bruxelles comme BNP Paribas AM ou Natixis et d'autres acteurs plus critiques, d'après l'ONG InfluenceMap.

## Finance durable : les gérants divisés à Bruxelles

**Bastien Bouchaud**  
@BastienBouchaud

Les batailles d'influence sont fréquentes à Bruxelles et les débats sur la finance verte n'y ont pas échappé. La Commission européenne a réalisé des progrès significatifs dans la mise en œuvre de son plan d'action pour la finance durable ces dernières années, à commencer par le développement d'une « taxonomie verte » définissant des activités respectueuses de l'environnement. Une étude de l'ONG britannique InfluenceMap, réalisée à partir des déclarations publiques, des réponses aux consultations de la Commission et des publications des gérants, permet de lever le voile sur le lobbying pratiqué par les acteurs de la gestion durant ces débats.

Des lignes de fracture apparaissent clairement. Quelques grands acteurs « défendent activement des politiques progressistes », souligne InfluenceMap, qui cite les français BNP Paribas et Natixis, ainsi que l'assureur britannique Aviva. A l'inverse, d'autres géants du secteur se sont montrés plus critiques à l'égard des ambitions vertes de Bruxelles, dont le leader mondial de la gestion, BlackRock, mais également UBS ou encore Invesco. Pour autant, aucun des gérants passés au crible par InfluenceMap ne s'oppose frontalement à la volonté européenne de développer la finance durable.

**Le secteur financier vecteur de transformation**  
« Il est important pour nous de participer à ce projet fondamental de l'Union européenne et de contribuer à faire du secteur financier un vecteur de transformation du système économique », explique Helena Viñes Fiestas, responsable des questions de politique publique chez BNP Paribas AM et membre du groupe d'experts de la Commission, qui défend une vision très proactive de la finance durable. Au-



Une étude de l'ONG britannique InfluenceMap permet de lever le voile sur le lobbying pratiqué par les acteurs de la gestion à Bruxelles. Photo iStock

delà de ses contributions aux discussions bruxelloises, Helena Viñes Fiestas s'est également impliquée pour promouvoir directement la taxonomie verte dans l'industrie de la gestion. Elle est notamment intervenue dans plus de 50 conférences au cours de l'année passée sur ce thème.

Pour d'autres acteurs plus critiques envers les ambitions de Bruxelles, la finance verte doit accompagner la lutte contre le changement climatique, mais n'a pas vocation à mener le combat. BlackRock ou encore UBS insistent généralement sur l'importance de la transparence et se montrent plus critiques sur les exigences chiffrées. Leurs positions ne sont pas pour

autant gravées dans le marbre. BlackRock s'est ainsi récemment rallié à un niveau d'exigence stricte pour l'Ecolabel européen pour les fonds d'investissement, après avoir défendu des critères plus souples quelques années auparavant.

### Enjeux commerciaux

Il n'est pas surprenant de voir ces grands acteurs se diviser sur la meilleure manière d'encadrer la finance durable. Car derrière ces discussions souvent techniques – par exemple sur la manière d'intégrer les préférences des clients en matière d'ESG dans MiFID 2 – se cachent des enjeux commerciaux de grande ampleur. La finance verte est un secteur en pleine croissance,

### InfluenceMap dénonce le double discours de certains groupes

Au-delà de ces acteurs pleinement engagés dans le développement de la réglementation à Bruxelles, l'étude d'InfluenceMap met en lumière le double discours de certains groupes. L'ONG s'interroge par exemple sur le manque de cohérence entre les positions défendues par le leader européen de la gestion Amundi dans les consultations de la Commission et le discours du Crédit Agricole, sa maison mère. « Les messages portés par le groupe semblent plus favorables que l'engagement direct d'Amundi, qui est resté sceptique quant à la nécessité d'une réglementation prescriptive », soulignent les auteurs du rapport.

« La France a la volonté de faire de Paris un grand centre de la finance durable, et pour cela il est important que l'Europe reste leader sur le sujet. »

**HELENA VIÑES FIESTAS**  
Responsable des questions de politique publique chez BNP Paribas AM et membre du groupe d'experts de la Commission

perçu comme l'un des principaux moteurs de la gestion d'actifs dans les années qui viennent, et l'Europe a l'occasion d'être pionnier dans la mise en place de standards.

« La France a la volonté de faire de Paris un grand centre de la finance durable, et pour cela il est important que l'Europe reste leader sur le sujet », souligne Helena Viñes Fiestas. « Ceux qui ont le savoir-faire vont avoir un avantage compétitif », ajoute-t-elle. On retrouve ces divisions sur le sujet des normes extra-financières. BlackRock, qui privilégie la mise en place de standards issus de l'industrie, s'est ainsi retrouvé en butte à la volonté de Bruxelles de développer des normes européennes. ■

# Transition écologique : la tech prend de l'avance

## BOURSE

Seulement 7,75 % des entreprises composant quatre des plus grands indices boursiers mondiaux (CAC 40, Dow Jones, IBEX et FTSE) ont recourus à 100 % d'énergie renouvelable, contre 4,75 % en 2019.

Le CAC 40 figure en bonne place, deux de ses représentants sont dans les dix premiers.

Gabriel Nedelec  
@GabrielNedelec

La pression de l'opinion publique et, dans une certaine mesure, des régulateurs, pousse les grandes entreprises à intégrer peu à peu la transition écologique dans leur logiciel. Mais, selon le rapport annuel de la société EcoAct – qui face au constat du manque chronique d'information extra-financière a décidé de scruter ce processus il y a maintenant quatre ans –, le chemin risque d'être encore long.

D'après leur étude, seulement 7,75 % des entreprises composant quatre des plus grands indices boursiers mondiaux (le CAC 40, le Dow Jones, l'IBEX et le FTSE) ont recourus à 100 % d'énergie renouvelable, contre 4,75 % en 2019. A peine plus de la moitié (51 %) d'entre elles ont aligné leur stratégie de réduction des émissions de CO<sub>2</sub> sur la trajectoire contenant la hausse des températures à moins de 2 °C. Une nette hausse étant donné que cette part n'était que de 19 % en 2019.

### Trois entreprises françaises dans le Top 10

Au global – l'étude d'EcoAct intègre également des critères sur la gestion des risques climatiques, la gouvernance ou encore la fourniture d'informations liées au climat –, les scores moyens obtenus par les entreprises « sont restés majoritairement stables, ce qui est encourageant compte tenu de

## Top 10 mondial du reporting climatique des entreprises cotées

Rang 2020	Variation	Société cotée (pays)	Indice	Score moyen, en % des critères de performance atteints
1	↑	Microsoft (Etats-Unis)	Dow Jones	93,8 %
2	↓	Unilever (Royaume-Uni)	FTSE 100	92,4 %
3	↑	Acciona (Espagne)	Ibex 35	91 %
4	↑	BT (Royaume-Uni)	FTSE 100	88,2 %
5	↑	Landsec (Royaume-Uni)	FTSE 100	86,1 %
5	→	Iberdrola (Espagne)	Ibex 35	86,1 %
5	↓	BNP Paribas (France)	CAC 40	86,1 %
8	↓	Danone (France)	CAC 40	85,4 %
9	↑	Ferrovial (Espagne)	Ibex 35	84 %
10	↑	Red Electrica (Espagne)	Ibex 35	83,3 %
10	↑	Apple (Etats-Unis)	Dow Jones	83,3 %
10	↑	Coca-Cola (Royaume-Uni)	FTSE 100	83,3 %

« LES ÉCHOS » / SOURCE : ECOACT

*l'exigence accrue des critères de notation», souligne le rapport. La France s'en tire plutôt bien. Le CAC 40 reste l'indice ayant le score moyen le plus élevé (62 %). Cependant, les autres pays rattrapent leur retard. En 2019, trois entreprises françaises faisaient partie du Top 10 mondial. Elles ne sont plus que deux en 2020 : BNP Paribas et Danone. « Le cadre législatif français est plus élaboré qu'ailleurs dans le monde, ce qui oblige les entreprises françaises à s'y conformer », explique Gérard Maradan, cofondateur d'EcoAct.*

Les auteurs du rapport notent par ailleurs que les entreprises du secteur des technologies de l'information et de la communication s'imposent de plus en plus parmi les meilleurs élèves. 21 % des entreprises de la tech sont même neutres en carbone sur l'ensemble des trois « scopes », alors que tous secteurs confondus, la moyenne ne dépasse pas les 3 %. « Les entreprises du secteur s'imposent comme des leaders de l'ambition et de l'engagement en

**« Etant très énergivores, [les groupes de la tech] tendent à trouver des solutions efficaces pour réduire les coûts liés à leur consommation d'énergie. »**

GÉRALD MARADAN  
Cofondateur d'EcoAct

*faveur du climat, souligne le rapport. Etant très énergivores, elles tendent à trouver des solutions efficaces pour réduire les coûts liés à leur consommation d'énergie. » Les entreprises de la tech représentent en effet 3,8 % des émissions de gaz à effet de serre et 5,5 % de la consommation d'électricité. Outre Microsoft, qui occupe cette année encore la première place*

du classement, deux autres sociétés de la tech font partie du Top 10 : Apple et le géant britannique des télécommunications, BT.

### Convergence

Trois entreprises de la tech font également partie du haut du classement spécifique au CAC 40 : Schneider Electric, Atos et Worldline. « On observe une convergence des entreprises du secteur des technologies et de l'informatique avec l'expertise climat », relève Gérard Maradan. Ainsi, lorsqu'une société fait appel au service d'Atos pour gérer son système informatique, l'entreprise française intègre au contrat un engagement de décarbonation. « Si nous ne parvenons pas à remplir cet objectif de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, nous nous engageons à compenser la différence, explique Philippe Mareine, directeur de la RSE du groupe. C'est pénalisant, car cette compensation représente un coût. » Ainsi, le groupe travaille actuellement sur des supercalculateurs fonctionnant à l'hydrogène. ■

## L'Europe s'apprête à inonder le marché d'obligations vertes

- Le programme d'émission de « green bonds » annoncé par l'Union européenne est aussi grand que l'ensemble des fonds levés cette année sur le marché.
- La France et l'Allemagne jouent un rôle moteur parmi les emprunteurs souverains.

### MARCHÉ OBLIGATAIRE

Guillaume Benoit

@gb\_eco

C'est une révolution pour le marché des obligations vertes. Lors de son discours sur l'état de l'Union, le 16 septembre, la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a annoncé un programme d'émission de « green bonds » de 225 milliards d'euros. Soit près d'un tiers du total que l'Union européenne compte lever sur les marchés pour financer son plan de relance post-Covid. Autrement dit, l'Europe s'apprête à lever, à elle seule, un montant équivalent à celui de l'ensemble des émissions d'obligations favorables au climat, tous émetteurs confondus.

#### Taxonomie verte

Le volume des « green bonds » actuellement en circulation tourne autour de 600 milliards d'euros. Les émissions de l'Union donneraient donc un sérieux coup d'accélérateur à ce marché encore jeune. Il y a quatre ans, il pesait à peine 100 milliards d'euros. De quoi renforcer encore la prédominance euro-

péenne sur les financements verts. « Une telle émission d'obligations vertes de l'UE à grande échelle pourrait réduire les taux d'intérêt et contribuer à lancer un marché mondial des obligations vertes fondé sur les règles européennes », analyse Georg Zachmann de l'institut Bruegel. Si Bruxelles n'a pas encore précisé les standards qui seront appliqués à ses obligations vertes, ces derniers devraient s'appuyer sur le travail en cours de taxonomie verte mené par la Commission. Cette taxonomie définit ce qu'est un objectif écologiquement durable et ce qu'est un instrument financier vert. Cela permettrait de créer un nouveau cadre de référence, notamment pour les émetteurs souverains et supranationaux.

D'ores et déjà, plus de 45 % des « green bonds » en circulation sont libellés en euros contre 26 % en dollars et 29 % dans les autres devises. Une situation qui s'explique par le fait que les entreprises du Vieux Continent ont commencé très tôt leurs levées de fonds verts, bien avant leurs homologues américaines. Mais surtout, ce sont les Etats européens qui jouent un rôle moteur. La France a été le premier émetteur souverain à placer un « green bond » de taille significative. Celui-ci dépasse aujourd'hui un encours de 27 milliards d'euros. Et l'Allemagne a procédé à une émission inaugurale de 6,5 milliards d'euros, début septembre, avec une demande qui a dépassé 33 milliards d'euros. Ce qui est de bon augure pour Berlin, qui affiche l'ambition de créer une véritable courbe de taux de référence en Europe, et devrait procéder à de nouvelles levées de fonds d'ici à la fin de l'année. La Belgique, l'Irlande et les Pays-Bas, notamment, sont des émetteurs réguliers.

#### Action de la BCE

L'autre force de l'Europe sur le marché des financements verts, c'est qu'elle peut compter sur la Banque centrale européenne (BCE). Dans le cadre de ses différents programmes d'achats d'actifs, elle achète déjà des « green bonds ». Ces derniers représentent environ 20 % de son portefeuille, comme l'a rappelé lundi sa présidente, Christine Lagarde, devant les députés franco-allemands. La Banque centrale mène actuellement une revue de sa stratégie, avec, parmi les principales thématiques, une réflexion sur les façons de verdir sa politique monétaire.

Elle vient aussi de donner un coup de pouce à un autre instrument vert qui a récemment fait son apparition. La BCE peut désormais acheter ou accepter comme collatéral – c'est-à-dire en garantie



La présidente de la Commission européenne, Ursula Von der Leyen, a annoncé un programme d'émissions de « green bonds » de 225 milliards d'euros. Photo John Thys/AFP

# 45 %

#### DES OBLIGATIONS VERTES EN EUROS

C'est la proportion des « green bonds » en circulation libellés en euros (contre 26 % en dollars).

des financements quelle accorde aux banques –, des « sustainability-linked bonds » (SLB). Il s'agit d'obligations dont le but n'est pas de financer directement des projets clairement définis pour lutter contre le réchauffement climatique, mais d'inciter les entreprises à atteindre des objectifs quantifiables. Par exemple, la réduction de leur empreinte carbone.

Si ces objectifs ne sont pas respectés, les emprunteurs devront verser une rémunération plus importante aux investisseurs. Plus souples que les « green bonds », les SLB s'adressent à un public plus large. Mais ils peinaient à décoller, notamment à cause des incertitudes qui planaient sur leur compatibilité avec les règles d'achat de la BCE. Celles-ci sont aujourd'hui levées. ■

# Ces 10 signes qui montrent que la reprise des marchés reste fragile

- Après l'euphorie estivale, les marchés ont vécu une rentrée des plus moroses, avec l'épidémie qui reprend et les mesures de restriction de l'activité qui se multiplient.
- Vendredi, Wall Street a terminé sa quatrième semaine de baisse d'affilée, quant au CAC 40, il a perdu 5 %.

## BOURSE

Guillaume Benoit,  
Etienne Goetz,  
et Sophie Rolland

Après la crise sanitaire et la crise économique, bientôt une nouvelle crise financière ? Après l'euphorie estivale, la rentrée s'est révélée beaucoup plus morose sur les marchés. Septembre s'annonce même comme le pire mois boursier, depuis la tempête de mars. Pour cause : les marchés fluctuent au gré de la circulation du virus. Et l'accélération de l'épidémie en Europe et la multiplication des mesures de restriction menacent le rebond de l'économie. Vendredi, Wall Street a terminé sa quatrième semaine de baisse d'affilée et, de ce côté-ci de l'Atlantique, le CAC 40 a perdu 5 %, sa pire semaine depuis trois mois. Alors certes, les investisseurs ne montrent pas de signe de panique. Mais ils redoublent de prudence. Passage en revue des principaux signes de fragilité sur les marchés.

### 1 L'IDÉE D'UNE IMPUISSANCE DES GRANDES BANQUES CENTRALES FAIT SON CHEMIN

Au plus fort de la crise du Covid, les banques centrales ont choisi de frapper fort pour soutenir leurs économies. La Réserve fédérale a repris massivement son programme d'achat de Treasuries, jusqu'à en détenir plus que l'ensemble des autres banques centrales mondiales. Elle a même acheté de la dette d'entreprises mal notées via des ETF (fonds indiciels cotés). La BCE a mis 1.350 milliards d'euros sur la table pour acheter des obligations et a offert 1.300 milliards d'euros de prêts négatifs aux banques. Des efforts qui ont permis de limiter la casse économique, mais qui n'ont pas réussi à faire repartir l'inflation. En zone euro, elle est

même passée en territoire négatif. Les banques centrales doivent donc inventer de nouveaux outils, voire redéfinir leurs cibles d'inflation. Mais les investisseurs doutent de plus en plus de leur pouvoir. Un sondage d'Oxford Economics auprès de 162 grandes entreprises mondiales en témoigne. 20 % d'entre elles estiment qu'une crise financière pourrait survenir dans les deux prochaines années. Et l'indice boursier des banques européennes est tombé à un plus bas niveau historique la semaine dernière.

### 2 UN POSITIONNEMENT DES INVESTISSEURS BEAUCOUP PLUS PRUDENT

Les investisseurs abordent la fin de l'année avec une grande prudence. Les institutionnels ont réduit l'exposition de leurs portefeuilles aux actifs risqués, et notamment aux actions. En cause : la proximité des élections américaines et les incertitudes économiques, mais aussi le sentiment que l'intervention massive des banques centrales et des Etats ont rendu les marchés illisibles. « *Nous ne sommes pas pressés de déployer nos fonds car il existe une mauvaise allocation du capital sur les marchés liée à l'interventionnisme des Etats* », signalait Thomas Friedberger, responsable de l'investissement de Tikehau, la semaine dernière lors d'une conférence destinée aux médias.

### 3 LE DÉGONFLEMENT DES VALEURS TECH A COMMENCÉ

Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel et, début septembre, les valorisations stratosphériques de la tech américaine ont commencé à se dégonfler. Un « game changer » pour le marché américain : les Gafam représentent près de 25 % de la capitalisation du S&P 500. Apple, Google et Facebook accusent les plus fortes baisses : les trois géants

ont chuté de 16 % depuis leur pic de début septembre. Amazon, qui avait vu son cours s'envoler avec l'explosion du commerce en ligne a perdu 12 %. Microsoft limite la casse avec un recul de 10 %. Les niveaux de valorisation atteints obligent les investisseurs à se montrer extrêmement prudents. Ils intègrent un scénario idéal qui ne souffre aucune déception. C'est pourquoi les valeurs tech et les marchés en général réagissent aujourd'hui davantage aux mauvaises nouvelles qu'aux bonnes, déjà très largement intégrées dans les prix.

### 4 LA VOLATILITÉ RESTE PLUS ÉLEVÉE QU'AVANT LA CRISE BOURSIÈRE DE MARS

La volatilité est certes retombée depuis les turbulences de février-mars. Le VIX, indice de volatilité implicite du S&P 500, aussi parfois surnommé « indice de la peur », est très loin des 80 points atteints il y a sept mois. Mais, signe que la sérénité n'est pas réellement revenue sur les marchés, il n'a pas retrouvé ses niveaux d'avant-crise. Alors qu'il évoluait autour de 15 en tout début d'année, il fluctue depuis le début du mois entre 25 et 35. La pandémie de Covid-19 n'est pas seule en cause. Les marchés sont traditionnellement nerveux en amont de la présidentielle américaine. Le climat devrait rester d'autant plus fébrile jusqu'à début novembre qu'une contestation de l'élection ne peut être exclue.

### 5 LES « INITIÉS » NE S'ÉTAIENT PAS AUTANT DÉLESTÉS DE LEURS ACTIONS DEPUIS 2012

Le comportement des cadres dirigeants des entreprises du S&P 500 en Bourse – en principe, les mieux informés sur les perspectives d'activité de leur secteur – est regardé de très près par les autres investisseurs. Or, contrairement à ce qu'ils

avaient fait fin mars, ces « insiders » (initiés), comme on les appelle, n'ont pas profité de la correction de la rentrée pour se positionner à l'achat. Au contraire, ils sont massivement vendeurs depuis quatre semaines, note Sundial Capital Research, qui suit cet indicateur avancé de près. Et dernièrement, le mouvement s'est même accéléré. Les « insiders » ne s'étaient pas délestés de leurs actions à un tel rythme depuis 2012.

## 6 LES OBLIGATIONS D'ÉTAT SERVENT DE VALEUR REFUGE

Depuis la fin de l'été, les obligations souveraines, jugées très sûres, jouent à plein leur statut de valeur refuge. Aux Etats-Unis, le taux à 10 ans évolue à 0,65 % contre 1,15 % fin février. En Europe, le rendement du Bund allemand, remonté à -0,40 % fin août, a terminé la semaine à -0,53 %. Au début de la crise sanitaire, le spectre d'une fragmentation de la zone euro avait resurgi, mais la riposte massive de la BCE a rapidement ramené le calme sur les marchés. Seule l'Italie semblait encore un peu à la traîne. Dernièrement, l'échec de l'extrême droite, qui n'a pas réussi à prendre la Toscane aux dernières élections régionales, a renforcé la coalition au pouvoir. Et redonné confiance aux investisseurs. Le taux italien à 30 ans est ainsi passé sous 1,80 % pour la première fois de son histoire.

## 7 LES DEVICES ÉMERGENTES NE SE REMETTENT PAS DE LA CRISE DU COVID

Les pays émergents ne se sont toujours pas remis de la crise du Covid. Ils ont été frappés de plein fouet par le gel des échanges internationaux, alors que, pour beaucoup d'entre eux, leur économie dépend des exportations des matières premières, de la sous-traitance de grands

donneurs d'ordre industriels et du tourisme. Pour soutenir entreprises et ménages, les banques centrales ont pour la plupart baissé leurs taux directeurs, voire ont imité leurs homologues des économies développées en achetant des actifs sur le marché. Une stratégie qui a entraîné une sortie de capitaux étrangers et l'effondrement de leurs devises. L'indice JP Morgan spot, qui suit les devises émergentes, perd encore 12 % depuis le début de l'année. La Turquie a remonté ses taux jeudi, en soutien à la livre.

## 8 LE PÉTROLE TOUJOURS EN ÉQUILIBRE INSTABLE

Depuis quelque temps les cours du pétrole se sont stabilisés autour des 40 dollars après être passés sous la barre de zéro. Cette apparente stabilité est toutefois précaire et, à court terme, les investisseurs s'inquiètent d'un nouvel effondrement des cours. Du côté de la demande d'abord, la consommation de pétrole reste nettement en dessous des niveaux pré-Covid. Les nouvelles restrictions de déplacements en Europe vont peser sur les achats de carburant. Et malgré quelques signes encourageants venant de Chine, on estime la demande pour 2020 à 92,3 millions de barils par jour contre un peu plus de 100 l'an passé. A l'inverse, l'offre est attendue en hausse avec notamment une remontée de la production libyenne après une trêve dans la guerre civile. Tombée à 100.000 barils par jour, elle pourrait s'élever à 500.000 barils par jour d'ici à décembre. En temps normal, la Libye pompait 1,2 million de barils par jour.

## 9 LES MÉTAUX PRÉCIEUX NE MISENT PLUS SUR L'INFLATION ET LA REPRISE DE L'ACTIVITÉ

Le marché des métaux précieux est un baromètre de la nervosité des investisseurs, mais aussi de leurs

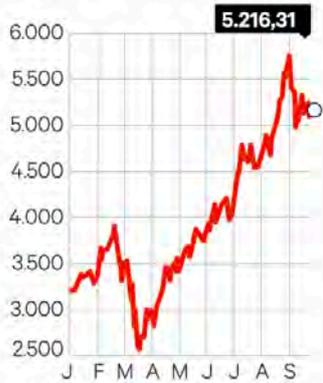
anticipations économiques. Après la tempête boursière de mars, l'or s'est envolé vers de nouveaux records historiques à plus de 2.000 dollars l'once et l'argent a frôlé les 30 dollars. Les investisseurs estimaient que les politiques monétaires accommodantes des banques centrales allaient stimuler l'inflation et enfoncer les taux d'intérêt réels en territoire négatif. Ils pariaient donc sur un retour de la consommation sur fond de reprise économique. Aujourd'hui, ils en sont moins convaincus : l'or a perdu 10 % depuis son pic et l'argent plus de 20 %. En cause ? Les nouvelles mesures de restriction pour enrayer la circulation du virus. L'idée d'un scénario plus déflationniste qu'inflationniste fait son chemin. « Si la reprise économique s'essouffle et que les gens sont à nouveau contraints de restreindre leurs interactions sociales, alors la pression sur les prix va se relâcher », explique-t-on chez Commerzbank.

## 10 LES INVESTISSEURS SE DÉTOURNENT DES « JUNK BONDS »

Hémorragie sur le marché des « junk bonds ». La semaine dernière, les investisseurs ont retiré près de 5 milliards de dollars des fonds dédiés à la dette des entreprises américaines les plus mal notées. Il s'agit de la plus grosse décollecte sur cette classe d'actifs depuis le mois de mars, au plus fort de la crise du coronavirus. Face à la montée des craintes sur la reprise de l'économie américaine et aux anticipations de crise politique à l'approche de l'élection présidentielle, les actifs risqués ont perdu de leur attrait. Il devient plus difficile aux entreprises d'émettre sur ce marché, malgré le soutien des achats de la Réserve fédérale. Avec le risque que, faute de pouvoir se refinancer, certains émetteurs très endettés soient confrontés à un défaut de paiement. ■

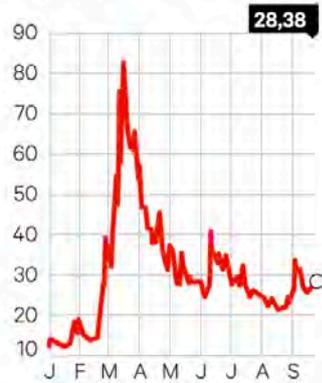
## L'indice NYSE FANG

En points



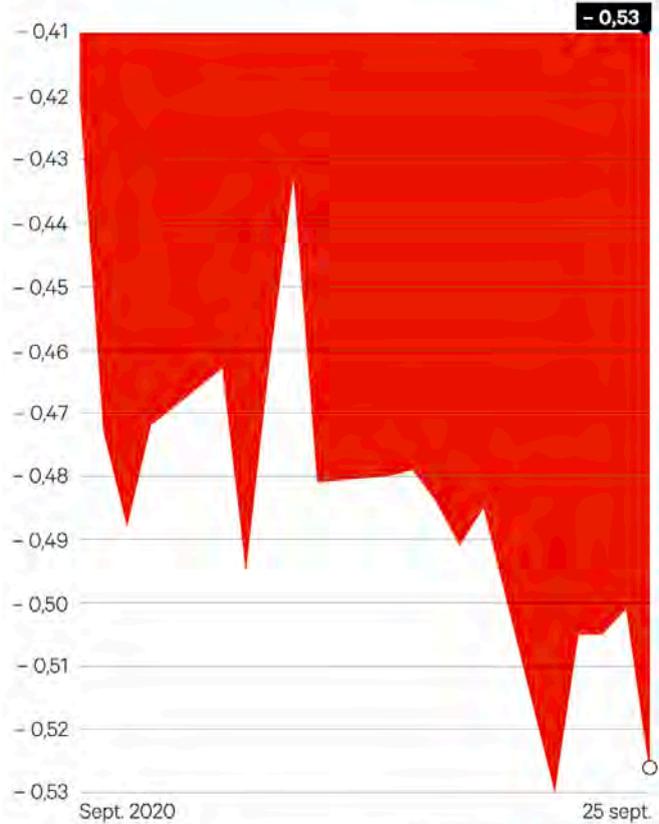
## L'indice VIX

En points



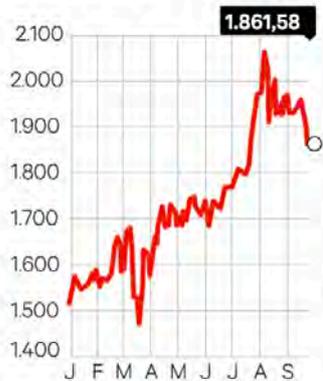
## Le taux allemand à 10 ans

En %



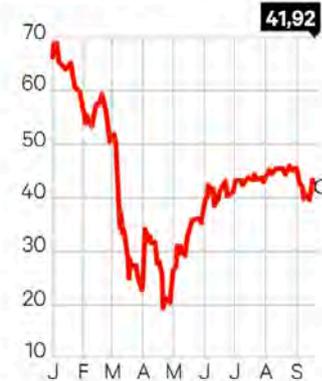
## Le cours de l'or

En dollars l'once



## Le cours du Brent

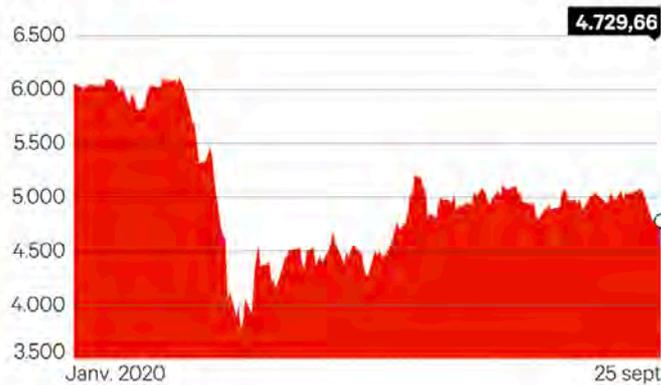
En dollars par baril



\* LES ECHOS \* / SOURCE : BLOOMBERG

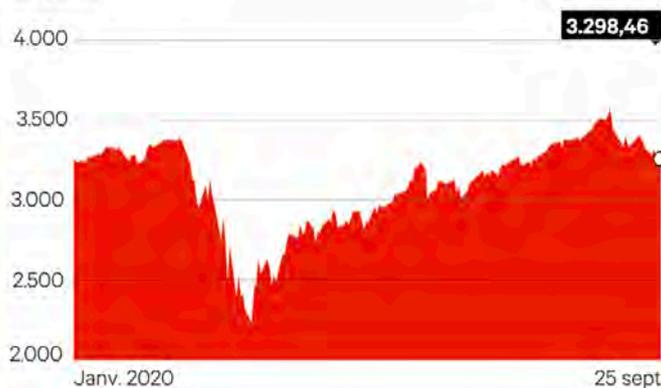
## Le CAC 40

En points



## Le S&P 500

En points



---

# ECONOMIE

# Le déficit commercial va beaucoup se creuser cette année

- Avec la crise sanitaire, l'institut Rexecode attend en 2020 un trou de 68 milliards d'euros contre 58 milliards l'an passé.
- Les exportations pourraient plonger de près de 100 milliards d'euros, notamment du fait de l'aéronautique.

## CONJONCTURE

Guillaume de Calignon  
@gcalignon

S'il y a un domaine qui est remis en cause, au moins à court terme, par la crise du Covid-19, c'est bien celui de l'exportation. En paralysant une bonne partie de l'économie de la planète, le coronavirus s'en est, de fait, pris à la mondialisation. Mais surtout, il a touché certains secteurs, dans lesquels la France excelle, comme l'aéronautique. Les exportations aéronautiques ont représenté 64 milliards d'euros l'an passé et l'excédent commercial de ce secteur a atteint 30 milliards d'euros en 2019, de loin le plus important. Le commerce extérieur de l'Hexagone est donc attaqué de front, alors qu'il commençait tout juste à remonter la pente.

Alors que le déficit du commerce extérieur avait atteint 58 milliards l'an passé, l'institut Rexecode attend en 2020 un trou de 68 milliards d'euros. Et encore, le prix du pétrole a baissé depuis le début de la pandémie. Mais les exportations devraient chuter de plus de 90 milliards d'euros, selon ses experts. Les économistes d'Euler Hermes anticipent même une chute de 100 milliards. Rien que dans l'aéronautique, les exportations devraient baisser de 10 milliards d'euros.

Il faut dire que, selon l'Insee, les usines aéronautiques en France ne tournaient qu'à 73 % de leurs capacités de production à la fin août, après avoir été quasiment à l'arrêt pendant le confinement et que le transport aérien a du mal à redécoller. La chimie et l'agroalimentaire seront aussi très touchés. « Très tourné vers l'Union européenne, l'appareil exportateur français souffrira de la récession européenne attendue cette année », expliquent les économistes d'Euler Hermes dans une étude. Cerise sur le gâteau, l'euro s'est apprécié de 5 % en moyenne contre les autres devises, en un an. Les importations globales, elles, reculeront moins, de l'ordre de 80 milliards cette année, prévoit Rexecode.

« Parmi les grandes économies développées, c'est en France que la croissance du PIB entraîne la plus forte hausse des importations, avec l'Italie. Mais l'Italie a une capacité exportatrice supérieure à celle de l'Hexagone », souligne Selin Ozyurt, économiste chez Euler Hermes.

Selon ses calculs, un point de croissance du PIB français entraîne en moyenne une hausse des importations de 3,1 points. Dans le cas de l'Allemagne, un point de croissance fait grimper les importations de 2,1 %.

Pour cette experte, « cette crise a renforcé la dépendance de la France aux importations. On a vu que, malgré l'arrêt de l'économie pendant le confinement, le pays a tout de même dû importer des produits. » Au deuxième trimestre, les exportations ont plongé de 29 % avec l'arrêt des usines, alors que, malgré la chute de la consommation, les importations n'ont baissé que de 21 %. La dépendance du pays aux achats de masques chinois a aussi pesé.

**Au deuxième trimestre, les exportations ont plongé de 29 % avec l'arrêt des usines, alors que les importations n'ont baissé que de 21 %.**

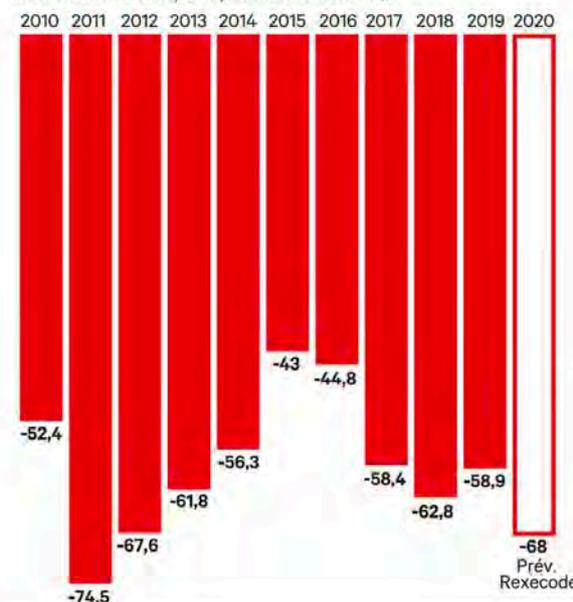
Pourtant, depuis la fin du confinement, la reprise est réelle. Selon le dernier baromètre de Business France, qui a interrogé plus de 8.000 entreprises exportatrices, 85 % d'entre elles avaient une activité à l'exportation en juillet-août alors qu'elles n'étaient que 69 % dans ce cas en juin. D'ailleurs, les exportations de la France vers la zone euro et les Etats-Unis sont revenues cet été à 85 % de leur niveau du quatrième trimestre 2019, contre 60 % seulement en avril.

La reprise « se heurte néanmoins pour aller plus loin à trois obstacles : la faiblesse de la demande intérieure chinoise, les tensions commerciales globales et le Brexit », selon Julien Manceaux, économiste à la banque ING. Sans compter le retour des incertitudes sanitaires et des fermetures de certains pays.

Parmi les entreprises sondées par Business France, 45 % de celles qui continuent à exporter citent le manque de visibilité comme étant leur principale difficulté. Alors que le nombre d'entreprises exportatrices avait commencé à remonter l'an passé, il va très probablement diminuer beaucoup cette année. Or c'est une indication de la vitalité du tissu productif français. ■

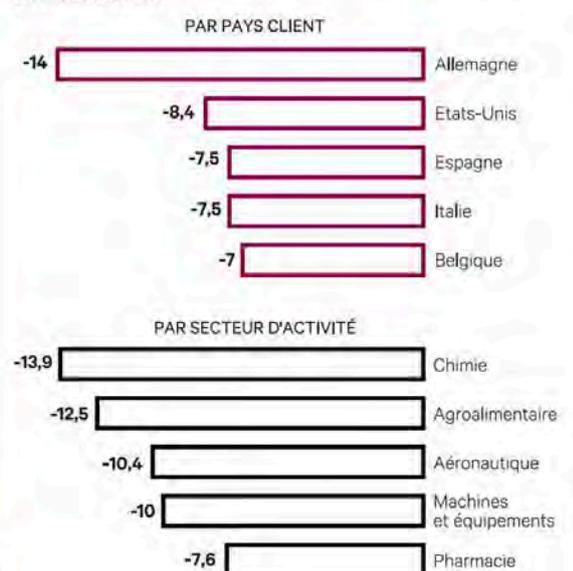
### Le solde commercial français

En milliards d'euros (y compris matériel militaire)



### Les plus forts reculs d'exportation attendus en 2020

En milliards d'euros



# Un budget 2021 de tous les records pour contrer la crise du coronavirus

- Le projet de loi de finances pour 2021, présenté lundi, prévoit un niveau de déficit et d'émissions de dette records.
- Malgré la reprise de la pandémie, le gouvernement défend sa stratégie budgétaire et son choix de privilégier l'offre.

## BUDGET

**Renaud Honoré**

[@r\\_honore](#)

Au moins, on ne pourra pas accuser Emmanuel Macron d'avoir présenté un « budget amish », frugal et austère comme peut l'être la vie de cette communauté religieuse. Le projet de loi de Finances pour 2021 – présenté lundi par Bruno Le Maire, le ministre de l'Economie, et Olivier Dussopt, le ministre délégué des Comptes publics – est celui de la démesure. Que ce soit avec le niveau de la récession pour 2020 (revu à -10 %, un niveau plus atteint depuis 1942 au pire de la Seconde guerre mondiale) comme pour celui des déficits (-10,2 % en 2020 et encore -6,7 % en 2021, quand le seul équivalent est le -7,2 % atteint en 2009), la valse des milliards donne le tournis. Quelles paraissent lointaines les ambitions de 2017, quand Emmanuel Macron espérait ramener les comptes publics à l'équilibre à l'issue de son quinquennat, pour la première fois depuis 1974 !

### Environnement mouvant

La tempête sanitaire est toutefois encore loin d'avoir pris fin et il est sans doute trop tôt pour juger des dégâts réels sur les finances publiques. D'un mois à l'autre, les experts de Bercy revoient leurs estimations à coups de dizaines de milliards. En juillet, ils tablaient sur un déficit du seul Etat à -225 milliards d'euros pour 2020 ; trois mois plus tard, grâce à la petite embellie économique de l'été qui a dopé les recettes fiscales, il est désormais question de -195,2 milliards. Trente milliards de déficit en moins, soit le budget annuel du ministère de l'Enseignement supérieur ! Pour 2021, le montant annoncé est encore gargantuesque, à -152,8 milliards, quand son niveau était déjà jugé très conséquent en 2019, à -93,1 milliards.

Dans cet environnement extrêmement fluctuant, Bruno Le Maire et Olivier Dussopt se sont lundi évertués à défendre les choix faits pour bâtir leur projet de loi de

Finances. Dans son avis publié lundi, le Haut conseil des finances publiques a jugé que l'objectif d'un rebond de l'activité de +8 % l'an prochain était « volontariste », une expression qui résonne drôlement alors que la pandémie semble s'emballer à nouveau. « Ce qui compte le plus que tout, c'est le niveau d'activité que la France va retrouver fin 2021 après deux années de crise en cumulé. Sur ce critère, nous sommes dans la fourchette » des prévisionnistes, a répondu Bruno Le Maire à l'Assemblée nationale.

Le ministre de l'Economie a insisté : « Ce n'est pas parce que les difficultés sanitaires ont repris qu'il faut abandonner l'idée de la relance économique. Il va falloir apprendre à vivre avec le virus ».

### Pression fiscale en baisse

Olivier Dussopt a assuré que le gouvernement restait attaché « à la maîtrise de la dépense publique », mais cette relance va bien passer par des vannes toujours grandes ouvertes : celle-ci devrait encore représenter 58,3 % du PIB l'an prochain, après 62,5 % cette année. Sur le plan de relance de 100 milliards d'euros, 32 milliards de crédits doivent être déboursés en 2020 et 2021 (sans compter les 10 milliards de baisses d'impôts de production).

La baisse de la pression fiscale – une des rares constantes de la stratégie de finances publiques entre les gouvernements d'Edouard Philippe et de Jean Castex – reste également de mise. L'exécutif promet 45 milliards de baisses entre 2018 et 2021, avec un effort accru l'an prochain en faveur des entreprises (impôts de production et impôt sur les sociétés) au moment où le gouvernement reste plus attaché que jamais à sa politique de l'offre.

« Nous ne référons pas les erreurs des plans de relance de 1974 et 1981 axés sur la demande qui ont échoué. Il faut anticiper la transformation de l'outil de production », a vanté Bruno

Le Maire. Celui-ci s'est néanmoins défendu d'avoir fait l'impasse sur le soutien à la demande (chômage partiel, primes à la conversion automobile, etc.). « Nous avons également pris des mesures en sa faveur, sinon la diminution du pouvoir d'achat aurait été bien supérieure au -0,5 % prévu cette année, compte tenu de la crise. Et l'an prochain, il doit rebondir de 1,5 % », a-t-il plaidé.

Est-ce que cela sera suffisant pour faire sortir la France de son marasme économique ? Le Haut conseil des Finances publiques juge dans son avis que « l'ampleur du choc subi par l'économie française devrait avoir un impact durable sur l'appareil productif », anticipant une « diminution du PIB potentiel par rapport à la tendance d'avant-crise et donc la capacité de rebond de l'économie française ».

Il ne faudrait pourtant pas que la situation s'enlise pour les finances publiques françaises au moment où ses émissions de dettes vont connaître un niveau record (260 milliards en 2021). L'endettement devrait s'établir à 117,5 % de PIB cette année et encore 116,2 % l'an prochain.

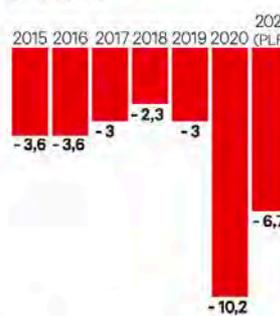


**L'éditorial**  
**d'Etienne Lefebvre**

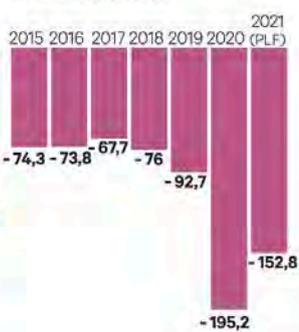
Page 18

## La trajectoire des finances publiques

**Le déficit public**  
En % du PIB

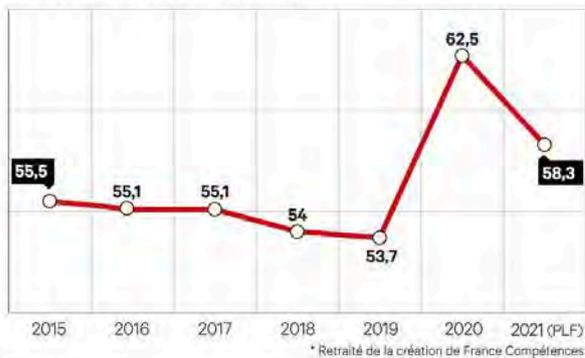


**Le déficit budgétaire**  
En milliards d'euros



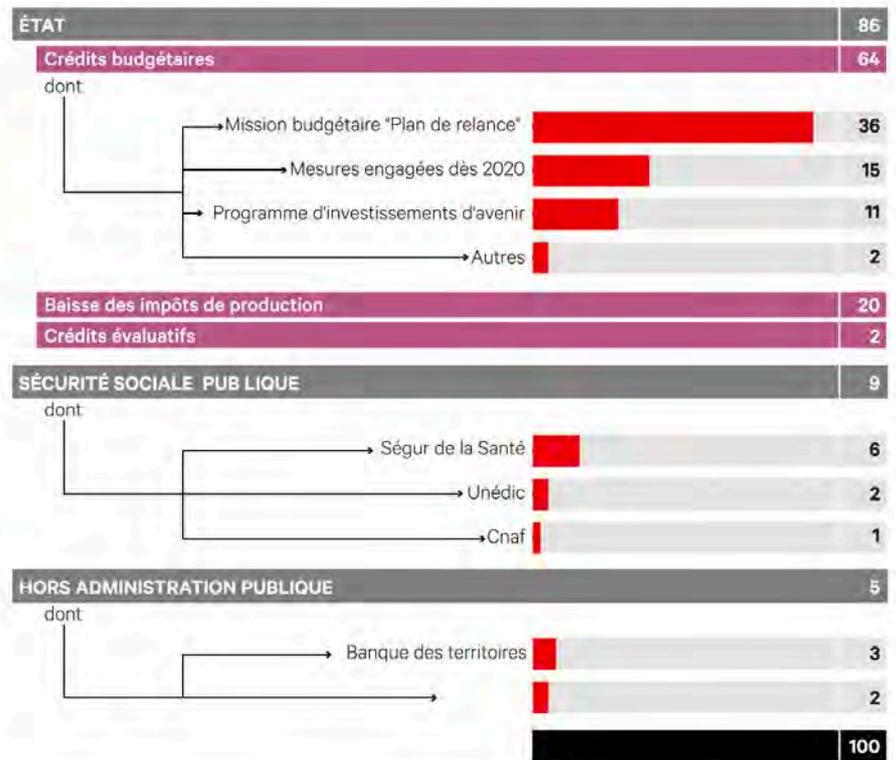
**La dépense publique**

En % du PIB (hors crédits d'impôts)\*



## Comment se répartissent les 100 milliards d'euros du plan de relance

En milliards d'euros



# Le gouvernement fait le pari de la baisse de la fiscalité des entreprises

- Bercy assume une orientation très favorable aux entreprises dans son projet de loi de finances présenté lundi.
- La baisse des impôts de production ne coûtera pas moins de 10 milliards d'euros.

## L'évolution des recettes de l'Etat

En milliards d'euros

RECETTES NETTES 309,5 309,3

Isabelle Couet  
@icouet

Le mouvement des « gilets jaunes » avait bénéficié aux ménages. Le choc provoqué par le Covid-19 va, lui, faire pencher la balance du côté des entreprises. Sur le plan fiscal, le parti pris du projet de budget pour 2021 qui a été dévoilé ce lundi, est très clair.

La baisse des impôts de production qui entrera en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier en est le symbole. Avec cette mesure phare, les entreprises vont voir leurs prélèvements obligatoires diminuer de 9 milliards d'euros au total en 2021, quand la pression fiscale sur les ménages sera allégée de 400 millions. Sur la période allant de 2018 à 2021, la répartition se révèle toutefois assez équilibrée entre ménages et entreprises, si l'on intègre la baisse de la fiscalité du capital

« C'est en baissant les impôts que l'on rendra la France plus attractive », a martelé Bruno Le Maire en présentant le projet de loi de finan-

ces lundi. La diminution des impôts de production pour 10 milliards d'euros par an représente l'arme de la « reconquête industrielle » aux yeux du gouvernement. Cet été, le Premier ministre, Jean Castex, n'a pas hésité à parler de fiscalité « punitive » à ce sujet. Le ministre de l'Économie a lui évoqué un « impôt confiscatore ».

### « Transformation du modèle productif français »

Ces déclarations font écho aux critiques depuis longtemps exprimées par le patronat à l'égard de ces taxes qui pèsent sur l'entreprise (masse salariale, investissement, capital productif...) avant même qu'elle ne dégage le moindre euro de bénéfice (ni de chiffre d'affaires). Une étude du Conseil d'analyse économique a elle aussi montré que cette fiscalité nuisait fortement à la compétitivité de l'industrie française. L'exécutif qui lorgne sur le « mittelstand allemand » et ambitionne de corriger des décennies de désindustrialisation ne s'en cache pas : le budget 2021

doit servir à mener une « transformation du modèle productif français ». D'où la décision de taper fort et de cibler les impôts de production qui affectent particulièrement les ETI et les PME.

Le projet de loi de finances prévoit ainsi de réduire de moitié la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), de diminuer de 1,75 milliard la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) et de 1,5 milliard la cotisation foncière des entreprises (CFE).

Enclenchée avant l'épidémie, la baisse de l'impôt sur les sociétés va se poursuivre selon le calendrier prévu dans le budget de l'an passé. Là encore, le gouvernement veut renforcer la compétitivité des entreprises françaises. Celles-ci verront donc toutes leur taux converger vers 25 % en 2022, avec une étape intermédiaire en 2021. Les entreprises qui réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 250 millions paient actuellement un taux d'IS de 28 %, les autres un taux de 31 %, alors que la moyenne dans les pays

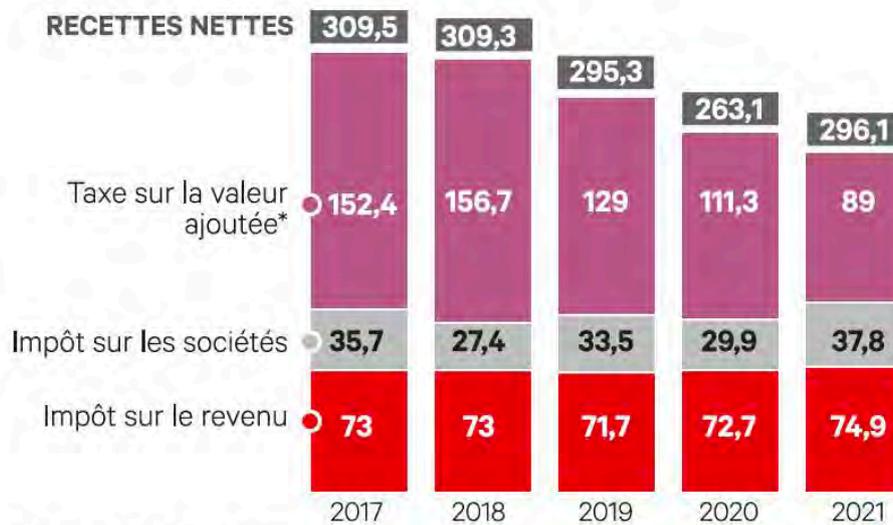
développés s'établit à 23,5 %. Une première trajectoire de baisse avait été adoptée à l'automne 2017, mais elle avait été bouleversée par le mouvement des « gilets jaunes ». Le gouvernement avait changé de cap et choisi de financer en partie les mesures de pouvoir d'achat à destination des classes moyennes par un report de la baisse d'impôt pour les grands groupes.

### Aides à certains secteurs

Au-delà de ces mesures en faveur de la compétitivité, le budget pour 2021 répond aussi à l'urgence de la crise. Plusieurs dispositifs fiscaux en direction des entreprises sont proposés, notamment pour améliorer leur trésorerie. Des coups de pouce qui s'ajoutent aux aides à certains secteurs durement affectés. Ce budget destiné à soutenir l'offre en priorité – le gouvernement assume cette orientation – ne remet pas en cause la mesure phare attendue par les ménages : la disparition de la taxe d'habitation sur la résidence principale pour tous les foyers. ■

## L'évolution des recettes de l'Etat

En milliards d'euros



\* Depuis 2018, les régions bénéficient de l'affectation d'une fraction de TVA (financement du CICE, réforme des impôts locaux et du pacte productif).

## Les principales mesures de baisse et de hausse de prélèvements obligatoires

En milliards d'euros

MÉNAGES	2020	2021
Suppression de la taxe d'habitation sur la résidence principale	- 3,8	- 2,4
Exonération net défiscalisation des heures supp.	- 0,8	- 0,2
Fiscalité du tabac	+ 0,4	+ 0,3
Bascule de la cotisation CSG	- 0,3	+ 0,6
Prolongation et prorogation du CITE	0	+ 0,6
Exonération de cotisations pour les travailleurs indépendants touchés par la crise sanitaire	- 0,8	+ 0,8
<b>TOTAL MÉNAGES</b>	<b>-10,2</b>	<b>- 0,4</b>

ENTREPRISES	2020	2021
Baisse des impôts de production	0	- 10
Baisse du taux de l'IS	- 2,5	- 3,7
Montée en charge du CICE et hausse du taux	- 0,1	- 1,3
Baisse des impôts de production (retour IS)	0	+ 1,4
Exonération de cotisations pour les secteurs touchés par la crise sanitaire	- 4,4	+ 4,4
<b>TOTAL ENTREPRISES</b>	<b>- 5,7</b>	<b>- 9</b>

---

# POLITIQUES MONETAIRES

## Rentrée sous tension pour la BCE

- Confrontée à une inflation à son plus bas niveau historique et à un renforcement de l'euro face au dollar, la Banque centrale européenne est très attendue par les marchés.
- Elle ne devrait prendre aucune nouvelle mesure ce jeudi, mais sa communication sera observée de près.

### BANQUE CENTRALE

Guillaume Benoit

@gb\_eco

La trêve estivale n'est plus qu'un lointain souvenir à Francfort. La rentrée a été plutôt agitée pour la Banque centrale européenne (BCE) qui tient depuis mercredi après-midi son Conseil des gouverneurs. Le 1<sup>er</sup> septembre, l'euro a dépassé en séance le seuil symbolique de 1,20 dollar, pour la première fois en deux ans. Dès le lendemain, Philip Lane, économiste en chef de la BCE, a stoppé net le mouvement en déclarant que « le taux de change euro-dollar comptait » aux yeux de la Banque centrale. Mais la menace d'un euro fort – il a bondi de 12 % depuis mars – reste présente.

Le niveau de l'euro importe d'autant plus que du côté de l'inflation – le principal mandat de la Banque centrale – la situation n'est guère encourageante. Au mois d'août, elle est passée en territoire négatif en zone euro. Un mouvement a priori ponctuel, mais qui contrarie les prévisions de la BCE qui voyaient les prix en zone euro monter de 1,3 % d'ici à à juin 2022. Et ce, malgré les milliards d'euros injectés dans l'économie par la Banque centrale depuis 2015.

### Pas de nouvelles mesures

Pour autant, les spécialistes jugent assez peu probable l'annonce d'une nouvelle série de mesures immédiates à l'issue du Conseil des gouverneurs. « Nous n'attendons pas de changement important de politique monétaire », écrit par exemple Konstantin Veit, chez Pimco. La Banque centrale a déjà augmenté et étendu le programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP), et elle est pour l'instant en pilotage automatique.

L'institution de Francfort a déjà frappé fort en juin dernier, quand elle a décidé de prolonger le PEPP jusqu'à la fin juin 2021 et qu'elle a augmenté l'enveloppe globale du programme de 600 milliards d'euros pour la faire passer à 1.350 milliards. Depuis, le rythme hebdomadaire des achats s'est ralenti. Nul besoin, a priori, de décider immédiatement d'une nouvelle rallonge. En revanche, l'idée d'une extension – probablement en

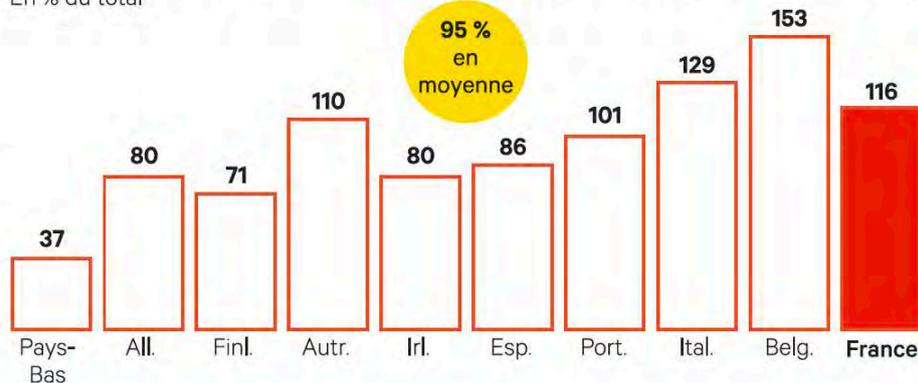
### L'euro a touché un plus haut en deux ans face au dollar

En dollar (intraday)



### La part du surplus d'émissions de dette d'Etat rachetée par la BCE

En % du total



\*EN SÉANCE

\*LES ÉCHOS\* / SOURCES : BLOOMBERG, DEUTSCHE BANK / PHOTO : AFP

« Cette réunion sera un nouveau test de communication pour Christine Lagarde. »

CARSTEN BRZESKI  
Chef économiste chez ING

décembre – pourrait être évoquée. Le discours de la présidente, Christine Lagarde, va donc être scruté par les marchés. A commencer par la présentation des prévisions des économistes de la BCE. Lors de la réunion de juin, la Banque centrale avait évoqué trois scénarios allant

du raisonnablement optimiste au plus pessimiste. Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, avait averti fin août, que, « tant que le scénario médian restait intact, il n'y aurait pas de raison de modifier la politique monétaire ». L'évaluation de l'évolution de la situation économique en zone euro sera donc primordiale.

### L'expérience de la Fed

« Cette réunion sera un nouveau test de communication pour Christine Lagarde : comment modérer le niveau de l'euro sans provoquer de mouvements de marchés injustifiés », estime pour sa part Carsten Brzeski chez ING. Un exercice subtil, à l'occasion duquel la Française devrait rappeler que si le taux de change n'entre pas directement dans le mandat de la Banque cen-

trale, il fera quand même l'objet d'un suivi attentif. Ce qui pourrait décourager les spéculateurs.

La question de la cible d'inflation de la BCE devrait également être posée à Christine Lagarde. D'abord parce que la Réserve fédérale américaine a décidé de redéfinir son mandat, en adoptant une cible d'inflation plus flexible. Un exemple qui pourrait inspirer son homologue européenne, qui mène actuellement une revue de sa politique monétaire. Ensuite, parce que les investisseurs attendent une réaction après la chute des prix. « La Banque centrale pourrait annoncer qu'elle compte augmenter ses achats pour répondre à la faiblesse de l'inflation, mais il n'est pas sûr que ce soit suffisant pour les marchés », alerte Frederik Ducrozet, chez Pictet. ■

# La Banque centrale européenne change de ton pour rassurer les marchés

- Plusieurs membres de la Banque centrale européenne, dont Christine Lagarde, sont intervenus vendredi.
- Objectif : assurer que la BCE était prête à renforcer son action face à la situation économique difficile.

## BANQUE CENTRALE

Guillaume Benoit

@gb\_eco

« Il n'y a pas de place pour la complaisance ! » Le message délivré par Philip Lane, l'économiste en chef de la Banque centrale européenne est clair : la BCE est mobilisée pour soutenir l'économie européenne. Il figure dans une note de blog publiée sur le site de l'institution tôt dans la matinée de vendredi. Une publication fort opportune, qui a tout d'une opération d'urgence pour éviter un incendie sur les marchés.

La veille, la conférence de presse qui suit le Conseil des gouverneurs avait surpris par un ton assez serein, si ce n'est optimiste, dans un contexte économique difficile. Dans son discours introductif, Christine Lagarde a notamment salué un fort rebond de l'activité en zone euro au cours de l'été.

### Perplexité

La présidente de la BCE a affiché la même sérénité face au renforcement de l'euro, tout en reconnaissant qu'il pesait sur la reprise de l'inflation. Et aucune mesure nouvelle n'a été évoquée, laissant des marchés partagés entre perplexité et déception. La devise européenne a grimpé à 1,19 dollar, se rapprochant de ses plus hauts niveaux en deux ans.

Il y avait donc urgence à intervenir. C'est Philip Lane qui a ouvert le bal, dressant un tableau plus sombre de l'économie européenne que ne l'avait laissé entendre le discours jeudi. « L'activité reste bien en deçà des niveaux d'avant la pandémie, a-t-il affirmé. De plus, la reprise est asymétrique entre les secteurs et les pays et reste sujette à une incertitude élevée. »

Il a également pointé les effets négatifs de la hausse de la monnaie unique, cause importante de l'inflation négative enregistrée en zone

euro. Conclusion de l'économiste en chef : « Le Conseil des gouverneurs est prêt à ajuster tous ses instruments le cas échéant pour faire en sorte que l'inflation évolue vers son objectif de manière durable. »

« Ce billet signifie explicitement que la BCE envisage sérieusement d'en faire plus », estime l'économiste en chef de BNP-Paribas, William De Vijlder. Une volonté confirmée également par le gouverneur de la Banque de France. « Nous gardons toutes les options ouvertes et nous serons prêts à en faire plus si nécessaire », a déclaré François Villeroy de Galhau. Christine Lagarde elle-même a voulu lever l'ambiguïté. « Notre politique monétaire accommodante a besoin du soutien de la politique budgétaire et aucun d'entre nous ne peut se permettre la complaisance dans la période actuelle », a martelé la Française à l'issue d'une réunion des ministres des Finances de la zone euro.

### Exercice délicat

Cet épisode montre, une fois encore, à quel point la communication des banques centrales est un exercice délicat. Et encore plus lorsqu'il s'agit de l'euro. « Le change n'est pas de la compétence de la BCE et elle doit donc toujours justifier son interventionnisme par des effets induits, par exemple l'impact sur l'inflation », souligne Stéphane Déo chez LBPAM.

Surtout que la hausse de la monnaie unique est notamment due à une plus forte crédibilité de la zone euro depuis le plan européen de relance. « L'appréciation de l'euro est, en quelque sorte, la rançon de la gloire... A ce titre, il est difficile pour la BCE de prendre le contre-pied », ajoute Stéphane Déo.

Tout l'enjeu est donc d'essayer de limiter l'essor de la devise européenne sans donner l'impression que la BCE est prête à se lancer dans une guerre des changes. Ce qui explique que les autres membres de la BCE qui ont pris la parole se



Christine Lagarde a reconnu que l'euro pèse sur la reprise de l'inflation. Photo: John Tivy/AFP

soient montrés moins explicites que Philip Lane sur le sujet, au risque de brouiller le message. ■

« Le Conseil des gouverneurs est prêt à ajuster tous ses instruments le cas échéant pour faire en sorte que l'inflation évolue vers son objectif de manière durable. »

PHILIP LANE

Economiste en chef de la Banque centrale européenne

# La Fed prête à maintenir longtemps les taux bas pour soutenir l'économie américaine

## ÉTATS-UNIS

**La banque centrale américaine n'anticipe pas d'inflation susceptible de nécessiter un relèvement des taux d'intérêt avant, au mieux, 2023.**

**Véronique Le Billon**

[@VLeBillon](#)

— Bureau de New York

Comme l'OCDE, la banque centrale américaine est un peu moins pessimiste sur l'évolution de la conjoncture. Aux Etats-Unis, le PIB ne devrait finalement chuter « que » de 3,7 % cette année, selon la prévision médiane publiée mercredi par la Réserve fédérale. En juin, la Fed tablait sur un recul du PIB de 6,5 % cette année aux Etats-Unis. Le rebond attendu l'an prochain serait en conséquence un peu moins fort : l'économie américaine croîtrait de 4 % en 2021, au lieu des +5 % estimés il y a trois mois.

Cette révision des perspectives économiques n'est pas, pour autant, de nature à modifier la politique monétaire de la Fed. La banque centrale a, sans surprise, maintenu ses taux d'intérêt directeurs entre 0 et 0,25 %, mais elle a surtout clarifié l'horizon de temps pendant lequel cela pourrait s'appliquer.

### Une inflation à 2 % en 2023

La Réserve fédérale « s'attend à ce qu'il soit approprié de maintenir cette fourchette cible jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux évaluations du Comité concernant la maximisation de l'emploi, et que l'inflation soit à 2 % et en voie de dépasser modérément les 2 % pendant un certain temps », a-t-elle indiqué dans son communiqué, publié à l'issue de son comité de politique monétaire.

« Ce que nous disons, dans les faits, c'est que les taux resteront très accommodants jusqu'à ce que l'économie ait largement entamé sa reprise », a décrypté son président, Jerome Powell, lors d'une conférence de

presse. « Cela devrait constituer une déclaration très puissante de soutien à l'activité économique », a-t-il jugé. Fin août, Jerome Powell avait annoncé que la banque centrale serait prête à accepter un peu plus d'inflation en période de croissance pour maximiser le niveau d'emploi, qui est l'un de ses mandats, avant de modifier ses taux. De quoi maintenir les taux d'intérêt au niveau actuel jusqu'en 2023 au moins : selon ses dernières prévisions économiques, l'inflation n'augmenterait que très progressivement, pour atteindre 2 % en 2023, selon la prévision médiane. Les produits alimentaires ont, certes, vu leurs prix grimper depuis le début de la pandémie mais, « fondamentalement, il s'agit d'un choc désinflationniste », indiquait déjà le président de la Fed fin juillet. Le retour à une économie de plein-emploi prendra un certain temps. Le taux de chômage a baissé

8,4 % de la population active contre 14,7 % au pic, en avril. La banque centrale américaine table désormais sur un taux de chômage de 7,6 % en fin d'année. Il se réduirait ensuite progressivement à 5,5 % de la population active l'an prochain et 4 % à l'horizon 2023.

### Négociations difficiles

La moitié des 22 millions d'emplois perdus ont été retrouvés, a rappelé Jerome Powell, mais la crise reste

vive pour les salariés modestes des services, les femmes, les Afro-Américains et les Hispaniques. Le taux de pauvreté avait atteint avant la crise sanitaire un plus bas historique l'an dernier, à 10,5 % de la population, selon les chiffres du Census Bureau publiés mardi. Il était toutefois de 18,8 % pour les Noirs et de 15,7 % pour les Hispaniques.

**La moitié des 22 millions d'emplois perdus ont été retrouvés, mais la crise reste vive pour les salariés modestes des services, les femmes, les Afro-Américains et les Hispaniques.**

« La Réserve fédérale s'est engagée à utiliser toute sa gamme d'outils pour soutenir l'économie américaine en cette période difficile », a rappelé la Fed, tout en continuant à juger qu'un soutien budgétaire restait nécessaire pour les plus fragiles. Les négociations sont toujours difficiles entre démocrates et républicains au Congrès pour acter de nouvelles mesures de soutien financier à l'activité. Après Donald Trump, qui avait décidé de s'affranchir du Parlement pour proposer quelques mesures, le Sénat, à majorité républicaine, a adopté un plan de relance. Mais, jugé insuffisant par les démocrates qui détiennent la majorité à la Chambre des représentants, il n'a pas été adopté. ■

# Les banques centrales condamnées à garder leurs taux bas

## TAUX DIRECTEURS

**En conditionnant une future hausse des taux à une reprise durable de l'inflation au-dessus de 2 %, la Fed a envoyé un message extrêmement laxiste.**

**La Banque d'Angleterre envisage de passer les siens en territoire négatif, et la BCE pourrait procéder à de nouvelles baisses.**

Guillaume Benoit

@gb\_eco

Au premier regard, ce n'est qu'une nuance. Mais elle annonce que le monde de la finance est loin d'en avoir fini avec les taux ultra-bas. Jusqu'à présent, la Réserve fédérale américaine s'engageait à maintenir ses taux bas – actuellement entre 0 % et 0,25 % – jusqu'à ce que les objectifs de son mandat soient atteints. C'est-à-dire le plein-emploi et une inflation qui évolue légèrement au-dessus ou au-dessous de 2 %.

Mais, dans le communiqué qui a suivi sa réunion de mercredi, la Fed a subordonné toute hausse de ses taux directeurs à une reprise de l'inflation autour de 2 % « pendant un certain temps », afin de s'assurer qu'elle soit bien « ancrée ». « Si l'on regarde les prévisions économiques de la Fed, ce niveau ne serait atteint qu'en 2023, et encore, on ne pourra pas considérer qu'il sera durable, analyse Stéphane Déo, stratège à La Banque Postale. Sauf accélération surprise de l'inflation – une hypothèse peu probable –, les taux américains ne devraient pas bouger avant 2024. »

### Marquer les esprits

Plus de trois ans, donc, c'est-à-dire une éternité en termes de politique monétaire. L'objectif est évidemment de marquer les esprits, en montrant que la Fed compte poursuivre son action sur une longue période afin d'accompagner le redémarrage de l'économie. Même si les marchés actions ont sanctionné l'absence de nouvelles mesures, les anticipations d'inflation américaines sont légèrement reparties à la hausse.

Quelques heures plus tard, c'est la Banque d'Angleterre qui a envoyé à



Kevin Lamarque/Reuters

**La Réserve fédérale américaine n'augmentera probablement pas ses taux avant au moins 2024.**

son tour un message extrêmement accommodant. Pourtant, elle a laissé ses taux directeurs inchangés, à 0,1 %, et n'a pas augmenté l'enveloppe des achats d'obligations. Mais son comité de politique monétaire a ouvert la porte à une petite révolution outre-Manche, confirmant « avoir été informé des projets de la banque centrale visant à étudier comment un taux directeur négatif pourrait être mis en œuvre efficacement dans le cas où les perspectives d'inflation et d'activité l'exigeraient ». Par exemple en cas de Brexit sans accord.

Du côté de la BCE, si une communication un peu confuse a pris les marchés de court la semaine dernière, le message est désormais clair. La banque centrale continuera à se montrer très accommodante tant que l'inflation ne remonte pas. De quoi laisser penser aux acteurs

de marché qu'une nouvelle hausse de taux est possible. « La BCE n'a même pas besoin de bouger ses taux directeurs, elle peut aussi se servir du taux des TLTRO [des prêts de longs termes à taux négatifs accordés aux

## Les marchés actions ont sanctionné l'absence de nouvelles mesures de la Fed.

banques qui financent l'économie, NDLR] pour faire encore baisser les coûts de financements en Europe », envisage Stéphane Déo.

Mais les efforts actuels des banques centrales seront-ils suffisants pour faire repartir l'inflation ? De plus en plus, la question de taux négatifs se pose à la Fed. Mais un tel virage paraît peu probable. « Faire

passer les taux courts sous zéro pourrait avoir des implications nocives pour l'économie américaine, souligne Stéphane Déo. Ils servent de référence au marché monétaire, au travers duquel les groupes qui ont beaucoup de cash prêtent aux entreprises plus petites. Avec des taux négatifs, ce marché s'assècherait. »

Reste l'augmentation des programmes d'achats. Avec deux bémols. Aux Etats-Unis, la Fed a doublé son portefeuille depuis 2012 et possède désormais plus de dette américaine que l'ensemble des institutions publiques dans le monde. Une première. Et, plus largement, acheter des obligations pousse de facto les Etats et les entreprises à s'endetter massivement. Ce qui rendra la tâche des banquiers centraux encore plus compliquée si les conditions économiques leur permettent, un jour, de remonter leurs taux. ■

---

**MONDE**

## Face aux provocations de Londres, l'Europe lance un ultimatum à Johnson

- Bruxelles a donné trois semaines au Premier ministre britannique pour qu'il retire les dispositions de son projet de loi, lui permettant de ne pas respecter les engagements pris dans l'accord de retrait.
- Londres a immédiatement rejeté la demande de la Commission européenne.

### BILATÉRAL

Alexandre Counis

@AlexandreCounis

— Correspondant à Londres

et Gabriel Grésillon

@GGresillon

— Bureau de Bruxelles

Retour de boomerang. Alors que Boris Johnson exerçait, ces derniers jours, une pression maximale sur les Européens (en présentant un projet de loi qui lui permettrait de ne pas respecter les engagements pris dans l'accord de divorce avec l'Union européenne), les Européens se sont chargés d'inverser le rapport de force, jeudi, en lui fixant un ultimatum à la fin du mois de septembre. Le Royaume-Uni, prévient la Commission européenne, a trois semaines pour retirer les dispositions problématiques de son projet de loi, faute de quoi il devra rendre des comptes devant la justice. Londres a immédiatement rejeté la demande des Européens, prévenant que le projet de loi « ne serait pas retiré ».

Jeudi, une réunion en urgence s'est déroulée à Londres. S'y sont affrontés Maros Sefcovic, vice-président de la Commission européenne, et Michael Gove, le numéro deux du gouvernement britannique. Au terme de celle-ci, la Commission a prévenu, dans un communiqué aux termes tranchants, que l'Union européenne attend du gouvernement britannique qu'il « retire ces mesures de son projet de loi aussi vite que possible et dans tous les cas avant la fin du mois ».

#### « Calmes et patients »

La Commission « attend que la lettre et l'esprit de l'accord [de retrait] soient pleinement respectés ». Tout rejet de cet accord « enfreindrait la loi internationale, endommagerait la confiance et mettrait en danger la négociation actuelle sur la relation future », poursuit le texte. « L'accord de retrait contient un certain nombre de mécanismes et de voies de recours contre les violations des obligations juridiques prévues par le texte, que

*l'Union européenne n'hésitera pas à utiliser », menace Bruxelles.*

Derrière les déclarations catégoriques, les Européens s'interrogent sur la stratégie poursuivie par Boris Johnson. Pour certains, le projet de loi britannique traduit les fortes tensions internes à Westminster, celles qui se manifestent entre les nations qui composent le Royaume-Uni : il existerait chez certains responsables politiques britanniques une tentation d'en finir avec le Brexit et ses contraintes, pour renégocier plus tard avec l'Europe.

Pour de nombreux diplomates, il est probable que le Premier ministre britannique cherche aussi à maximiser la pression sur les négociations au sujet de la relation future — des discussions qui font du sur-place. Mais personne n'est dupe. « Il est essentiel de bien séparer ces deux sujets et de ne rien céder à cette pression, faute de quoi nous nous retrouverions à devoir faire de nouvelles concessions à l'avenir à Londres », tranche une source diplomatique européenne qui rappelle qu'à ce stade, « tout cela n'est qu'un projet de loi et certainement pas une loi définitive ».

**Boris Johnson pourrait jeter le discrédit sur la réputation du Royaume-Uni en matière de respect de ses obligations internationales.**

Pas sûr, donc, que la méthode britannique fonctionne. De toutes les capitales ou presque parviennent les mêmes mots : « Nous sommes calmes et patients. » Ce calme sagement entretenu vise cet objectif, constant depuis le début des tractations : ne pas porter la responsabilité d'un éventuel échec des négociations. « S'ils ne veulent pas d'accord, qu'ils nous le disent, mais de notre côté nous resterons prêts à négocier jusqu'au bout », résume un diplomate.

Le Premier ministre britannique sait qu'il joue gros, en détricotant le protocole nord-irlandais conclu il y a un an. Non seulement il risque de provoquer l'échec des négociations en cours sur les relations futures avec l'UE, mais il pourrait aussi jeter le discrédit sur la réputation du Royaume-Uni en matière de respect de ses obligations internationales. Ce qui pourrait affaiblir Londres, quand il fait la leçon à Pékin sur Hong Kong.

Cela pourrait aussi lui jouer des tours pour signer de nouveaux accords de libre-échange à l'avenir. Aux Etats-Unis, la présidente démocrate de la Chambre des représentants, Nancy Pelosi, n'a pas hésité à mettre en garde le Premier ministre britannique. « Si le Royaume-Uni viole cet accord international et que le Brexit sape l'Accord du Vendredi saint, il n'y aura absolument aucune chance pour qu'un accord commercial entre Londres et Washington passe au Congrès américain », a-t-elle prévenu. ■



Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne, a publié jeudi un communiqué très ferme à l'égard de Londres. Photo Isoptic/Sipa

## L'Allemagne se résigne à s'endetter pour plusieurs années

### EUROPE

**Le projet de budget que le gouvernement d'Angela Merkel doit adopter mercredi prévoit un nouveau recours à la dette à hauteur de 96,2 milliards d'euros.**

**Entre 2022 et 2024, l'Etat fédéral devra aussi recourir au crédit pour couvrir ses dépenses.**

**Ninon Renaud**

[@NinonRenaud](#)

— Correspondante à Berlin

La pandémie de Covid-19 semble avoir enterré pour longtemps la frugalité budgétaire allemande. Après une levée record de dette de 218 milliards d'euros pour boucler son budget en 2020, Berlin envisage en effet de s'endetter de 96,2 milliards d'euros l'an prochain. C'est le deuxième niveau de dette le plus élevé de l'histoire de la République allemande. Le gouvernement d'Angela Merkel ne voit cependant pas d'autre moyen pour relever le double défi du coronavirus et de la mue de son économie vers un modèle davantage ancré dans le numérique et plus respectueux de l'environnement.

La coalition promet ensuite de revenir à la règle du frein à l'endettement, inscrite dans la Constitution. Celle-là interdit à l'Etat allemand de recourir au crédit dans une proportion supérieure à 0,35 % du PIB. Pour respecter cette limite, le ministère des Finances va cependant devoir épuiser, entre 2022 et 2024, sa réserve de 48 milliards d'euros mise de côté depuis 2015 pour financer l'accueil des réfugiés. Ce « coussin » viendra s'ajouter aux plus de 22 milliards d'euros de crédits supplémentaires qui devront être remboursés entre 2026 et 2042.

L'adieu à la règle du budget strictement à l'équilibre, le fameux « schwarze Null » cher aux conservateurs, est le prix à payer pour cette crise sans précédent, laquelle a fait fondre durablement les recettes fiscales. Alors que le redresse-

# 200

**MILLIARDS D'EUROS**

devraient être investis d'ici à 2024. C'est 81 milliards de plus que sur la période précédente.

ment de l'économie s'annonce plus lent qu'espéré, le ministère des Finances estime que ses rentrées ne retrouveront pas leur niveau pré-crise avant 2024. Le manque à gagner au niveau fédéral atteint plus de 53 milliards en 2020, et un total de 132 milliards sur trois ans.

« Renoncer à investir massivement coûterait beaucoup plus cher au pays », assure-t-on cependant dans l'entourage du ministère des Finances, dont le projet de budget devrait être adopté en conseil des ministres mercredi prochain. Le gouvernement prévoit d'investir 55 milliards d'euros en 2021, puis 48 milliards par an entre 2022 et 2024 – soit un total de 199,2 milliards d'euros en quatre ans. C'est 81 milliards de plus que sur la période précédente.

### Des dépenses en hausse continue

Dans l'entourage du ministère des Finances, on souligne que le taux d'endettement devrait se maintenir autour de 75,25 % du PIB, ce qui reste très raisonnable en comparaison des voisins européens (entre 115 % et 120 % pour la France). Mais ce louable engagement à investir, que l'Europe appelle de ses vœux depuis longtemps, va de pair avec une hausse continue des dépenses structurelles – lesquelles vont bien au-delà des 173 milliards d'euros



Olaf Scholz, ministre des Finances, a déjà laissé entendre que les ménages les plus aisés devraient être davantage sollicités pour équilibrer le budget. Photo Hannibal Hanschke/Reuters

prévus entre 2020 et 2024 pour affronter la pandémie et préparer l'avenir.

Les accords de revalorisation des retraites et les aides aux familles modestes conclus ces derniers mois par la coalition font que les dépenses sociales vont augmenter de 14 milliards d'euros entre 2022 et 2024, pour atteindre 214 milliards d'euros. Vieillesse de la population oblige, ces montants continueront à progresser : comment les financer, à l'avenir, sans continuer de s'endetter ?

« Paradoxalement, le frein à l'endettement intégrant une composante contracyclique, une amélioration de la conjoncture ne nous faciliterait pas la tâche car elle réduirait encore nos possibilités de recourir au crédit », souligne-t-on dans l'entourage de la CDU. Le parti d'Angela Merkel s'est engagé à ne pas relever

les impôts en 2021 et prône la recherche future d'économies.

Le ministre des Finances, Olaf Scholz, candidat des sociaux-démocrates à la succession d'Angela Merkel à l'automne 2021 a quant à lui déjà laissé entendre qu'il faudrait que les ménages les plus aisés fassent preuve de solidarité. Le débat ne manquera pas d'être au cœur de la campagne électorale des prochains mois. ■

## La Chine prend un engagement majeur en faveur du climat

- Le président chinois a surpris en s'engageant sur un objectif de neutralité carbone d'ici à 2060.
- Plusieurs experts saluent un pas majeur de la Chine pour redonner vie à l'Accord de Paris.

### ASIE

Frédéric Schaeffer

@fr\_schaeffer

— Correspondant à Pékin

Les ONG en faveur de l'environnement n'en ont pas cru leurs oreilles. Dans son discours à l'Assemblée générale de l'ONU, le président chinois, Xi Jinping, a créé la surprise en s'engageant sur un objectif de neutralité carbone d'ici à 2060. C'est la première fois que la Chine, premier producteur mondial de gaz à effet de serre, se fixe un tel objectif. Le géant asiatique s'y était jusqu'ici toujours refusé. « *L'humanité ne peut plus ignorer les avertissements répétés de la nature* », a déclaré Xi Jinping, ajoutant que l'Accord de Paris de 2015 était le « *minimum* » nécessaire pour protéger la terre.

### Engagement politique

En plein conflit avec les Etats-Unis, cet engagement est éminemment politique : il accentue le contraste avec l'attitude américaine de retrait climatique, qui se sont désengagés des Accords de Paris. « *Tous les pays doivent prendre des mesures décisives pour honorer cet accord* », a taclé Xi Jinping, dans un affrontement à distance avec son homologue américain. Les Etats-Unis sont désormais le seul grand émetteur de CO<sub>2</sub> à ne pas avoir d'objectif neutre en carbone.

L'objectif chinois de 2060 est moins ambitieux que la date de 2050 qui a été adoptée par l'UE et le Royaume-Uni, mais il a été salué par plusieurs experts comme un pas majeur pour redonner vie à l'Accord de Paris. « *C'est un signal très positif au cours d'une année difficile pour l'environnement et la coopération mondiale*, a indiqué Li Yan, la représentante de

Greenpeace en Chine. *Si la Chine, longtemps considérée comme le plus grand émetteur du monde, peut s'engager en faveur de la neutralité carbone, les justifications pour retarder l'action climatique disparaissent.* »

Xi Jinping a, en revanche, refusé d'avancer la date à laquelle la Chine atteindrait le pic de ses émissions de CO<sub>2</sub>. Cette échéance est maintenue à 2030, alors que l'Union européenne poussait la Chine à avancer son objectif à 2025 et espérait une annonce en ce sens lors du sommet virtuel UE-Chine de la mi-septembre. Seule nuance accordée par le président chinois : commencer à faire baisser les émissions « *avant* » 2030.

### Peu de précisions

« *Le diable est dans les détails, et la Chine devra fixer des objectifs spécifiques à court terme, ainsi qu'une date de pic plus rapprochée, mais la voie prise par la Chine pour un avenir à zéro carbone se précise* », a salué Helen Mountford, vice-présidente du World Resources Institute. Xi Jinping n'a, de fait, donné aucun détail sur ce que signifiait pour la Chine la neutralité carbone, quels types de compensations elle inclurait dans sa défini-

tion, ni comment évolueraient les engagements de la Chine dans le cadre de l'Accord de Paris. Pékin prépare dans le plus grand secret son 14<sup>e</sup> plan quinquennal, qui sera présenté en mars. L'annonce de Xi Jinping démontre a minima que ce plan accélérera le développement des énergies propres.

La Chine, qui émet environ 28 % du dioxyde de carbone mondial, va devoir clarifier sa politique, marquée par un recours accru au charbon et le financement de centrales à charbon en Afrique ou en Asie centrale. « *La transition énergétique chinoise cale sous l'effet du Covid et les mesures de relance*, précise Standard & Poor's. *Malgré la poursuite des investissements dans les énergies renouvelables, les signes d'un retour au charbon pourraient s'accroître à mesure que la géopolitique postpandémique placera la sécurité énergétique au premier plan des préoccupations politiques.* » Si la Chine veut tenir son engagement, elle va devoir consentir à des investissements colossaux et des changements économiques et sociaux radicaux. ■



La Chine, qui émet environ 28 % du dioxyde de carbone mondial, va devoir clarifier sa politique énergétique, marquée par un recours accru au charbon ces derniers temps. Photo Greg Baker/AFP

## Présidentielle américaine : un premier débat télévisé électrique

- Donald Trump, en retard dans les sondages, promet d'être offensif face à Joe Biden, pour le premier débat avant l'élection.
- Le président américain a alimenté les polémiques en demandant un « test de dépistage de drogue » à son adversaire.

### ÉTATS-UNIS

Nicolas Rauline

[@nrauline](#)

— Bureau de New York

C'est peut-être un tournant dans la campagne présidentielle. Donald Trump et Joe Biden se retrouvent face à face ce mardi soir pour le premier des trois débats télévisés avant l'élection du 3 novembre – un débat opposera aussi les candidats à la vice-présidence, Mike Pence et Kamala Harris. Dans une campagne tronquée par la pandémie, ce rendez-vous revêt une importance particulière : il s'agira de l'un des seuls événements en direct alors que les meetings restent limités, et même s'il n'y aura cette fois pas de public.

Le rendez-vous est risqué pour Joe Biden. Le candidat démocrate continue de faire la course en tête dans les sondages. Deux nouvelles enquêtes d'opinion publiées dimanche lui donnent entre 6 et 10 points d'avance au niveau national. Et l'écart est confortable dans plusieurs des Etats clés comme le Michigan et le Wisconsin. Dans certains Etats traditionnellement acquis aux républicains, la course semble même serrée. Le candidat démocrate, 77 ans, a donc tout à perdre, lui qui est connu pour ses gaffes et qui est apparu fatigué, récemment, lors de plusieurs déplacements. Donald Trump, lui, excelle dans ce genre d'exercice.

#### Six thèmes au programme

« Il est extrêmement difficile de débattre avec Donald Trump car il ne respecte aucune règle du débat traditionnel, juge Todd Graham, conseiller en débat et professeur à la Southern Illinois University. L'idée même du débat est de tenter de connaître la vérité. Or, les arguments de Donald Trump reposent sur des contre-vérités. Il ment, il est volontairement malpoli, il interrompt son interlocuteur. Il faut y être préparé, rester calme mais offensif. »

Six thèmes ont été choisis (les bilans, la Cour suprême, la pandé-

mie, l'économie, les violences et l'intégrité de l'élection). Mais le débat ne devrait pas porter sur les programmes, qui ont tendance à être relégués au second plan ces dernières semaines. Joe Biden a tenté d'insister sur le bilan de Donald Trump, notamment sa gestion de la pandémie, tandis que ce dernier a mis en avant la personnalité de Joe Biden, sa supposée faiblesse et l'influence de l'aile gauche du Parti démocrate, tout en instrumentalisant les peurs. « Il ne s'agit pas d'un débat classique, où le contenu primerait. Du fait même de l'attitude de Donald Trump, on juge d'abord les personnalités, avance encore Todd Graham. Tout le monde était persuadé qu'Hillary Clinton l'avait emporté car elle avait de meilleurs arguments. Mais les gens ont apprécié la personnalité de Donald Trump : il n'était pas ennuyeux. Joe Biden doit trouver un moyen de capter l'attention. »

#### Joe Biden, qui est connu pour ses gaffes, a tout à perdre.

Donald Trump, lui, a déjà mis la pression sur Joe Biden et alimenté les polémiques. « Je demanderai un test de dépistage de drogue pour Joe Biden le dormeur, avant ou après le débat de mardi soir, a-t-il lancé sur Twitter. Bien sûr, j'accepterai aussi de m'y soumettre. Ses performances en débat ont été inégales, pour le dire poliment. Seul l'effet de médicaments peut expliquer ces différences. » Il a aussi refusé de dire s'il assurerait une transition démocratique en cas de défaite. ■

## « Pour déclarer le vainqueur, la justesse prime sur la vitesse »

Propos recueillis par  
**Nicolas Madelaine**  
@NLMadelaine  
et N. Ra.

L'agence d'informations AP fait référence pour déclarer le vainqueur de l'élection présidentielle américaine. Cette année, sa tâche sera particulièrement compliquée : avec l'importance du vote par correspondance, le résultat pourrait être connu plusieurs jours, voire plusieurs semaines après le scrutin.

### Quelles sont vos principales inquiétudes pour l'élection du 3 novembre ?

Bien sûr, nous sommes inquiets face à des dangers comme un hacking du système électoral par des gouvernements étrangers, mais ma plus grande inquiétude est que les Américains perdent la foi dans leur système, qui est certes très complexe, et s'engouffrent dans des théories du complot pour contester les résultats. Même si je crois qu'il n'y a aucune raison pour cela. Si la comptabilisation des voix prend du temps

la nuit de l'élection et si le vainqueur n'est pas connu tout de suite, ce sera à cause de la pandémie et non un signe de fraude ou corruption. Être lent peut tout simplement signifier être précis, exact et prudent.

**Quels Etats faudra-t-il particulièrement surveiller et lesquels seront les plus lents à déclarer qui a gagné chez eux ?**  
La Floride va être décisive, tôt dans la nuit. Si le résultat est clair, ce sera une très forte indication du futur vainqueur. Cet Etat devrait faire un bon travail de comptage mais si la course est serrée, cela pointera au moins vers une longue nuit. Il y aura ensuite la Virginie, la Caroline du Nord, le New Hampshire. Un peu plus tard les Etats du Midwest : l'Ohio, le Michigan et le Wisconsin. Plus tard, le Nevada et le Colorado seront importants, et même peut-être le Texas et la Géorgie. Je dirais que les trois Etats les plus importants à regarder sont la Floride, la Pennsylvanie et le Wisconsin.

Les votes par correspondance, très nombreux, vont être critiqués cette année. A cause de la pandémie,

**SALLY BUZBEE**  
Executive editor,  
Associated Press

ils devraient peser encore davantage : peut-être plus de 50 % pour la première fois de l'histoire du pays. Et les démocrates votent bien plus par correspondance que les républicains. On ne sait pas vraiment pourquoi mais cela se voit clairement dans les données.

Or le vote par correspondance sera important dans beaucoup de ces Etats en balance, notamment en Pennsylvanie. Si un républicain est en tête au début de la nuit, c'est peut-être parce que seuls les votes déposés à l'isoloir sont comptés. C'est la raison pour laquelle cette élection est si complexe.

### Les Etats doivent-ils d'abord compter les voix à l'isoloir puis par correspondance ?

Chaque Etat est différent, c'est aussi pour cela qu'il y a beaucoup de confusion. Certains, comme l'Alaska ou la Californie, doivent

d'abord compter les votes à l'isoloir. Mais plusieurs Etats sont en train de faire des changements de dernière minute. Certains pour compter en même temps les votes par correspondance et les votes dans l'isoloir. D'autres pour que les votes par correspondance puissent être pris en compte le plus tard possible après le 3 novembre. Les républicains et démocrates du Texas sont par exemple toujours en train de se disputer sur ce point.

### Comment adapter votre organisation à peut-être plusieurs jours d'incertitude après le 3 ?

Cette année, il y a encore plus de gens

« Ma grande inquiétude, c'est que les Américains [...] s'engouffrent dans des théories du complot. »

mobilisés et de préparations. On vérifie qu'on est à jour sur toutes les modalités de comptage du vote par correspondance, dans chaque Etat. On aura aussi davantage de reporters s'il y a des contestations en justice le soir de l'élection. Avec le comptage des voix, au total, on a plus de 1.000 personnes mobilisées pour la nuit électorale. Dont plusieurs centaines de journalistes. Il pourrait y avoir des manifestations, des émeutes, toute l'agence sera sur le pont...

### Vous avez aussi le système APVoteCast pour anticiper...

Oui, c'est un système de sondages de sortie d'urnes mais qui prend en compte les gens contactés en ligne et par téléphone pour capter aussi le vote par correspondance, en plus de celui qui se déplace vers les bureaux de vote. Nous allons sonder plus de 40.000 Américains. C'est une équipe, avec l'Université de Chicago, notre partenaire, de 50 à 60 personnes. Cela dit, notre mission est d'être prudent, impartial et précis face à cette élection extrêmement polarisée. Avant de déclarer le vainqueur, la justesse prime sur la vitesse. ■



Le débat télévisé, qui se déroulera à Cleveland, dans l'Ohio, sera l'un des seuls événements en direct de la campagne.

---

# PLACEMENT

## Livret A : nouveau record de collecte depuis neuf ans

### ÉPARGNE

Thibaut Madelin

@ThibautMadelin

Nouveau record pour la collecte du Livret A et du livret de développement durable et solidaire (LDDS). Au mois d'août, les deux livrets réglementés ont enregistré une collecte nette de 2,85 milliards d'euros, selon les chiffres publiés mardi par la Caisse des Dépôts, contre 2,05 milliards d'euros en août 2019. Depuis le début de l'année, l'encours total sur les deux produits atteint 442,4 milliards d'euros. Un niveau inédit.

Cette collecte mensuelle, record pour un mois d'août depuis 2011, illustre la propension des Français à se constituer une épargne de précaution après l'épargne forcée qu'ils avaient mise de côté pendant le confinement. En cause : le contexte sanitaire et économique qui risque de peser sur l'emploi.

« Le résultat du mois d'août 2020 témoigne du maintien d'un niveau élevé d'inquiétudes au sein de la population, selon Philippe Crevel, directeur du Cercle de l'épargne. Les ménages n'ont pas puisé dans leur épargne de précaution au mois d'août durant leurs vacances. Malgré une forte réserve d'épargne liquide, ils auraient pu arbitrer en faveur de dépenses plaisirs. »

#### Taux au plancher

Contrairement à 2011, l'appétit des Français pour l'épargne réglementée ne s'explique pas par la rémunération. En août 2011, le taux du Livret A était passé de 2 % à 2,25 %. Cette hausse succédait alors à un mouvement de 1,75 % à 2 % en février 2011. Cette année, le taux a même été abaissé de 0,75 % à 0,5 % en février.

Cette tendance à la recherche de liquidité et de sécurité est encore plus marquée en ce qui concerne les dépôts à vue, sur lesquels les Français ont placé près de 60 milliards



La collecte nette du Livret A au mois d'août a atteint 2,25 milliards d'euros, contre 1,71 milliard en août 2019.

d'euros entre janvier et juin. A titre de comparaison, la collecte nette cumulée du Livret A et du LDDS entre janvier et août s'élève à 31,46 milliards d'euros.

Si l'on prend le Livret A uniquement, la collecte nette du mois d'août a atteint 2,25 milliards d'euros, contre 1,71 milliard en août 2019. En avril, lorsque le confinement avait, de facto, stoppé la consumma-

tion, elle avait atteint 5,47 milliards d'euros.

Cet afflux d'épargne devrait contribuer au plan de relance à travers le Fonds d'épargne, qui gère l'argent du Livret A et du LDDS et finance le logement social et les projets d'investissement des collectivités locales. « Le plan aurait été tout aussi ambitieux sans cette collecte exceptionnelle, a déclaré début septembre Eric Lombard, directeur général

de la CDC. Mais c'est vrai que cela nous procure un certain confort. »

Dans le cadre de son plan de relance, la Caisse a indiqué qu'elle allait pouvoir mobiliser 12 milliards d'euros issus de cette épargne pour financer d'ici à 2022 « les projets d'investissement des collectivités territoriales en matière d'aménagement durable du territoire ». ■

**INVESTISSEMENT** La crise sanitaire a confirmé une tendance déjà connue : les placements financiers responsables sont plus résilients que les autres. La nouvelle version du label ISR, prévue pour fin octobre, le transforme en véritable repère pour les épargnants.

# Finance responsable : c'est le moment d'investir

**Delphine Iweins**

[@DelphineIweins](#)

**M**algré une année 2020 marquée par une crise sanitaire inédite et une nouvelle crise économique, 61 % des Français, interrogés par l'Ifop et l'UFF, accordent une place importante aux impacts environnementaux dans leurs placements. Depuis le début de la crise sanitaire, 39 % ont d'ailleurs modifié leur comportement d'épargne. « Avant le Covid-19, les Français étaient déjà sensibles à donner du sens à leur épargne. La crise a exacerbé cette tendance. Ils ont envie d'investir de façon plus responsable tout en étant soucieux que ces placements soient aussi performants que les autres », analyse Stéphanie Allory, directrice de l'offre financière de l'UFF. Pourtant, seuls 20 % sont prêts à privilégier des fonds labellisés ISR pour donner du sens à leur épargne. « Le label ISR est moins connu, mais c'est un gage de confiance en plus pour les particuliers », assure-t-elle. Une grande pédagogie est encore à mener auprès de l'épargnant. C'est d'ailleurs l'un des objectifs de la semaine de l'investissement responsable qui se tiendra du 1<sup>er</sup> au 9 octobre prochain dans toute la France.

## QU'EST-CE QUE LE FINANCEMENT RESPONSABLE ?

Un ISR ou investissement socialement responsable désigne un placement financier prenant en compte des critères de nature environnementale, sociale ou de gouvernance, dits critères ESG. Il ne se focalise pas sur sa seule rentabilité. Selon Novethic, au 30 juin 2020, les fonds thématiques constituent le quart de l'offre de fonds durables, soit environ 207 fonds pour 75 milliards d'euros d'encours.

En sélectionnant un investissement responsable, l'épargnant fait le pari d'entreprises plus éthiques et plus respectueuses de l'environnement, de l'égalité femmes-hom-

mes, du dialogue social, de la lutte anticorruption, etc. L'idée n'est pas nouvelle puisqu'en 2002 le comité intersyndical de l'épargne salariale a créé le premier label français dédié à ce type d'investissements. Et la loi du 12 juillet 2010 a instauré de nouvelles obligations d'information pour les sociétés de gestion dans les brochures de leurs fonds d'investissement. Pour donner plus de visibilité et de garanties aux épargnants sur la responsabilité de ces produits, un décret du 8 janvier 2016 a instauré le label ISR visant à récompenser d'une certification la crédibilité des fonds ISR.

Le label est attribué pour une durée de trois ans renouvelables par des organismes de formation, eux-mêmes accrédités par le Comité français d'accréditation. L'audit de labellisation est assuré par l'Afnor Certification, Deloitte et EY France.

## EN QUOI CONSISTE LE LABEL ISR ?

Son cahier des charges repose sur six thèmes : les objectifs généraux recherchés par le fonds (financiers et ESG) ; la méthodologie d'analyse et de notation des critères ESG mise en œuvre par les entreprises dans lesquelles le fonds investit ; la prise en compte de ces critères dans la construction et la vie du portefeuille ; la politique d'engagement ESG avec les entreprises dans lesquelles le fonds a investi ; la transparence de gestion du fonds ainsi que la mesure des impacts positifs de la gestion ESG sur le développement d'une économie durable. « Le label ISR est un cahier des charges normé à l'échelle française, voire européenne », complète Stéphanie Allory. « C'est un label volontaire, mais pas exclusif, donc il est possible de trouver des valeurs emblématiques en contradiction avec la durabilité », nuance Anne-Catherine Husson-Traore, directrice générale de Novethic.

La nouvelle version du référentiel ISR – qui entrera en vigueur le 23 octobre prochain – obligera les fonds labellisés à traduire leur stratégie ISR dans leurs actions d'engagement auprès des émetteurs, notamment dans leur politique de vote en assemblée générale. « La grande nou-

veauté de cette réforme est l'ouverture aux fonds immobiliers. La question de l'immobilier durable est en train de prendre de l'ampleur », ajoute la directrice générale de Novethic.

Seuls les fonds investissant dans les immeubles modernes et performants et dans l'amélioration de la performance ESG des bâtiments en portefeuille pourront prétendre au label.

## QUELS SONT LES PRODUITS CONCERNÉS PAR CE LABEL ?

D'après Quantalys, la montée en puissance de la gestion ISR est manifeste en 2020. Elle est devenue incontournable dans 44 % des actifs levés et représente 22 % des fonds obligataires et 39 % des fonds actions. Plus de 508 fonds et 79 sociétés de gestion, pour un total de 204 milliards d'encours, sont aujourd'hui labellisés. Fonds mobiliers et immobiliers, assurance, épargne, la palette des produits ISR est assez large, ce qui est plutôt rassurant dans une période où il est vivement conseillé de diversifier ses actifs.

Pourtant, seuls 8 % des épargnants interrogés par l'Ifop ont déjà investi dans ce type de produits. Dès 2022, ils se verront automatiquement proposer au moins un fonds labellisé ISR dans l'assurance-vie. « Les chargés de clientèle doivent être formés à comprendre la demande du client », insiste Anne-Catherine Husson-Traore.

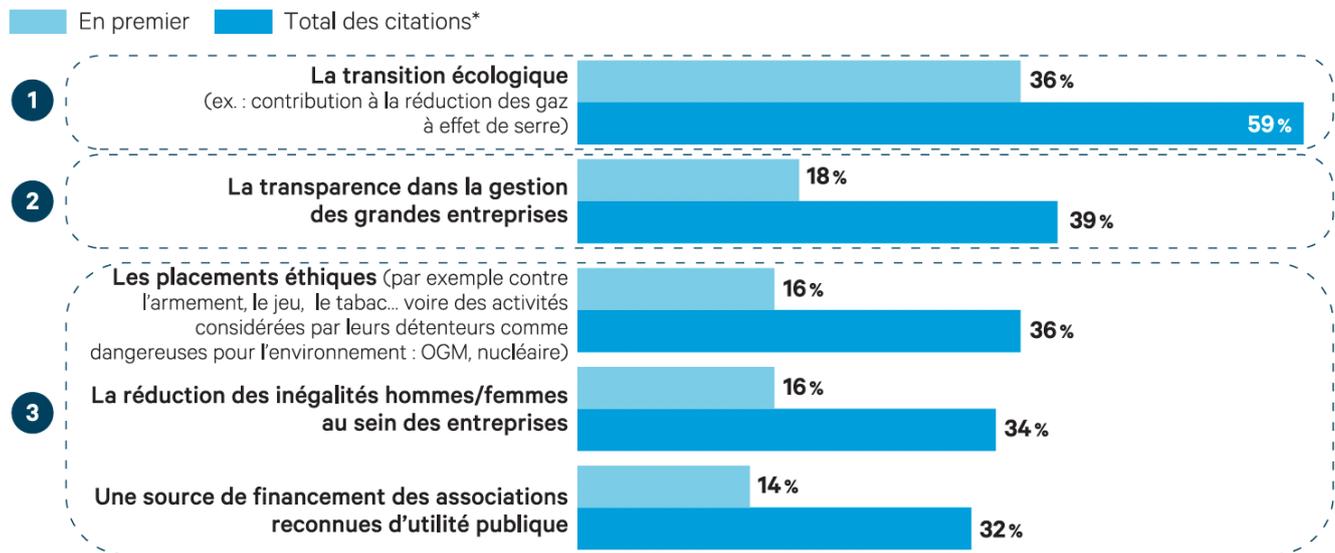
## POURQUOI INVESTIR ?

68 % des Français sondés par l'Ifop considèrent que l'ISR est aussi performant que les autres placements. Et d'après les spécialistes, ils ont raison de le penser. « L'analyse ESG donne une photographie complète de l'entreprise. Elle permet d'identifier les facultés de résilience des entreprises et les risques qui peuvent paraître lointains », confirme la directrice générale de Novethic. Le confinement a permis de démontrer la résilience de ces business models. ■

## Les principales motivations des investisseurs

Selon vous, un investissement socialement responsable devrait avant tout agir sur... ?

En premier ? En deuxième ?



\* Total supérieur à 100, les interviewés ayant pu donner deux réponses

---

# CRÉDIT & IMMOBILIER

## Immobilier : les prix augmentent désormais plus en banlieue qu'à Paris

### IMMOBILIER

Elsa Dicharry

@dicharry\_e

La crise sanitaire bouscule le marché de l'immobilier francilien. Pour la première fois depuis 2007, les prix à Paris augmentent moins que dans sa banlieue, constatent les notaires du Grand Paris. « *Etant donné les records de prix atteints dans la capitale, la petite couronne est plus que jamais un marché de report [...]. Mais il existe aussi une autre explication : la volonté des acquéreurs de trouver de l'espace et de la verdure a provoqué une hausse du prix des maisons supérieure à celle des appartements dans la région* », note Thierry Delesalle, président de la commission des statistiques immobilières et notaire à Paris. Un phénomène inhabituel.

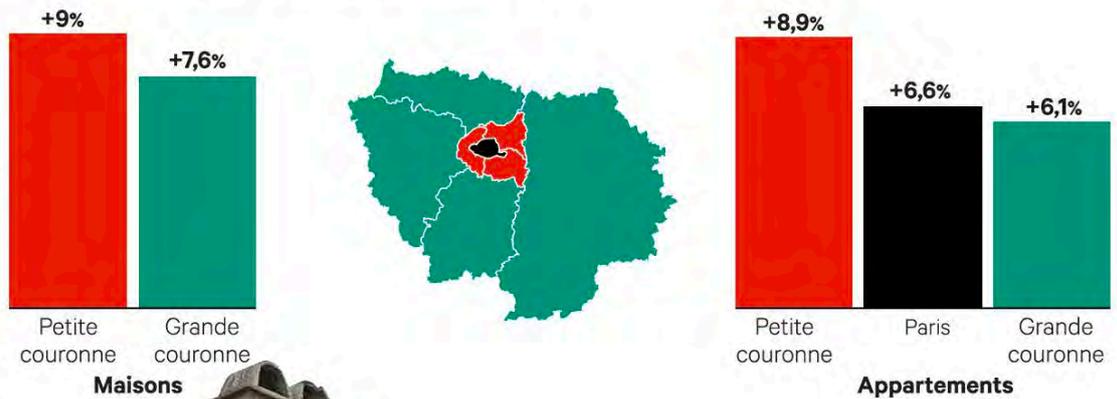
Ainsi à la fin juin 2020, la hausse des prix pour les appartements anciens a atteint 6,6 % sur un an pour l'ensemble de l'Ile-de-France. Un chiffre traduisant à la fois le manque d'offre et l'attrait des Français pour la pierre. Avec, dans le détail, +8 % à Paris, +7,4 % en petite couronne et +5,3 % en grande couronne. Les maisons ont vu leur tarif augmenter de 5,4 % en petite couronne et de près de 5 % en grande couronne. La flambée est spectaculaire dans certaines communes, avec par exemple +18,1 % à Colombes ou +21,2 % à Sartrouville.

### La grande couronne, « le marché post-confinement »

Mais les promesses de vente déjà signées montrent que d'ici à octobre lorsque les ventes se matérialiseront, la tendance haussière devrait se poursuivre, pronostiquent les notaires. Surtout, l'augmentation devrait ralentir à Paris, à 6,6 %, ce qui fixerait le prix moyen au mètre carré à 10.860 euros. Alors que la montée des prix pourrait approcher les 9 % en petite couronne, pour les appartements comme pour les maisons. En grande couronne, la hausse attendue est de 6,1 % pour les appartements et de 7,6 % pour les maisons. Alors même que depuis près de cinq ans, les prix de maisons en Ile-de-France grimpaient moins vite que ceux des appartements.

### Les prix de l'immobilier en Ile-de-France

Prévisions de la croissance en octobre 2020, en % sur un an



« LES ÉCHOS » / SOURCE : NOTAIRES DU GRAND PARIS / PHOTO : RÉA

« *La barrière du périphérique est en train de s'atténuer. On peut penser que la petite couronne va devenir la locomotive du marché francilien* », commente Marc Friedrich, notaire à Levallois-Perret.

Les maisons de la grande couronne, quant à elles, attirent aussi bien des Parisiens qui ont décidé de vendre leur appartement dans la capitale pour aller vivre dans un pavillon avec jardin, que des acquéreurs de résidence secondaire. « *Les prix record de 2011 sont dépassés pour les maisons en grande couronne, excepté en Seine-et-Marne. C'est vraiment le marché post-confinement* », note Elodie Fremont, notaire à Paris. Avec le développement attendu du télétravail, cette tendance devrait se poursuivre. ■

### Une baisse limitée des volumes de vente

Les ventes en volumes de biens immobiliers en Ile-de-France ont évidemment été affectées par l'épidémie de Covid-19 et les deux mois de confinement, constatent les notaires du Grand Paris. Au deuxième trimestre 2020, les ventes d'appartements ont reculé de 28 %. La baisse à fin juin en rythme annuel atteint 6 %. Une réduction finalement limitée, à évaluer en outre au regard d'une année 2019 exceptionnelle. « *Le marché immobilier francilien a rapidement retrouvé presque tout son dynamisme* », affirme Thierry Delesalle, notaire à Paris. Le recul des ventes a été plus marqué dans la capitale (-32 % au deuxième trimestre, -12 % sur un an). La grande couronne, en revanche, est le marché francilien qui a le mieux résisté à la crise sanitaire (-23 % et -4 % pour les volumes de ventes d'appartements).

# Nouvelle alerte sur la production de logements neufs

## IMMOBILIER

Les réservations de logements neufs ont chuté de près de 38 % au deuxième trimestre 2020 et les mises en vente de 54 %.

Décus du plan de relance, les promoteurs immobiliers de la FPI attendent des mesures complémentaires de la part du gouvernement.

Elsa Dicharry  
@dicharry\_e

Est-ce la « chronique d'un effondrement annoncé » ? Ce sont en tout cas les mots très forts employés par Alexandra François-Cuxac, la présidente de la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI), lors de la présentation, jeudi, des chiffres du logement neuf pour le deuxième trimestre 2020.

De fait, les chiffres sont inquiétants. Sur trois mois, d'avril à juin, les réservations de logements neufs ont plongé de près de 38 % par rapport à la même période de 2019. L'épidémie de Covid-19 et le confinement ne sont pas seuls en cause. L'attentisme lié aux élections municipales et les délais d'obtention des permis de construire ont pesé. Les réservations avaient d'ailleurs commencé à marquer le pas avant la crise sanitaire.

Encore cette chute a-t-elle été amortie par les commandes d'investisseurs institutionnels (+39 %), alors que les réservations de particuliers ont dégringolé de 51 %. Avec en particulier l'engagement pris par CDC Habitat dès la fin mars d'acheter 40.000 logements aux promoteurs. Les ventes en bloc aux bailleurs sociaux, elles, s'effondrent.

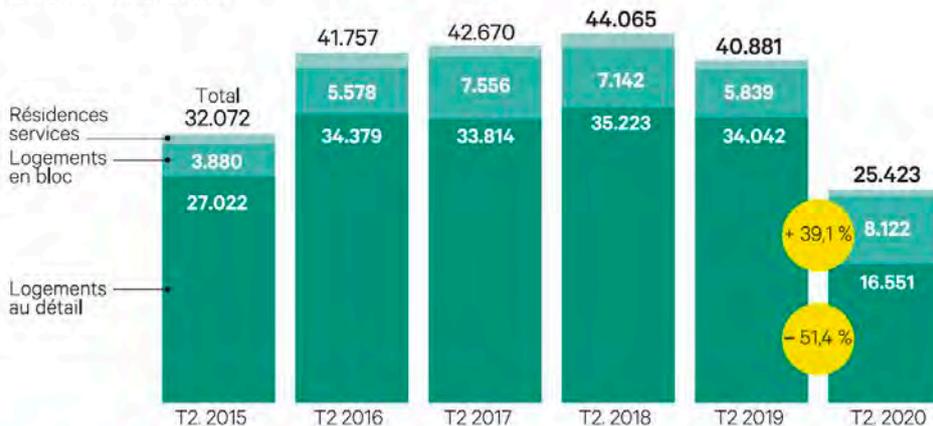
Sur six mois, la baisse totale des réservations atteint encore près de 32 %, pour revenir aux niveaux d'avant 2015. Les mises en vente sur la période sont en baisse de près de 47 % (et de 54 % au deuxième trimestre). L'Île-de-France est encore plus affectée. Ces chiffres s'expliquent par une érosion de l'offre : -15,5 % depuis le début 2020 – alors que la

## -15,5 %

L'érosion de l'offre de logements neufs depuis le début de l'année.

## Une forte baisse des ventes aux particuliers partiellement contenue par la hausse des ventes en bloc

En nombre (réservations)



• LES ÉCHOS • / SOURCE : IPI / PHOTO : ISTOCK

demande est encore soutenue. Sans surprise, cette baisse de l'offre conduit à nouveau à une hausse des prix, de 3,2 % au deuxième trimestre.

### Réunion de concertation au ministère

Dans ces conditions, les promoteurs attendent toujours d'être rassurés par les pouvoirs publics et guettent « le signe d'une volonté politique forte » pour construire du logement neuf. Le plan de relance, essentiellement axé sur la rénovation, les a déçus. La création d'un fonds de 300 millions d'euros pour soutenir la réhabilitation des friches industrielles est à leurs yeux positive, mais « on est là sur du temps long et ces friches ne seront pas toutes, loin de là, dédiées au logement », estime Alexandra François-Cuxac.

Les promoteurs saluent aussi l'aide de 350 millions d'euros destinée aux maires bâtisseurs. Mais « il faut préciser de manière très concrète et très volontaire les

« Il faut préciser de manière très concrète et très volontaire les modalités de l'aide aux maires bâtisseurs. »

ALEXANDRA FRANÇOIS-CUXAC  
Présidente de la FPI

modalités de cette aide pour une mise en œuvre rapide », estime la patronne de la FPI, qui s'inquiète que ces modalités ne soient pas fixées avant des mois.

De même, les mesures complémentaires du plan de relance annoncées par le ministre délégué au Logement n'ont pas suffi à rassurer les promoteurs. Emmanuelle Wargon a promis de prolonger et d'aménager le dispositif d'accession à la pro-

priété Pinel et le prêt à taux zéro (PTZ). Mais, là encore, les professionnels de l'immobilier attendent des précisions. « Il faut connaître très vite les fameux réglages annoncés par le ministre. Sans cela, nous sommes empêchés de monter des programmes, faute de visibilité », explique Alexandra François-Cuxac.

Elle est en cela rejointe par la LCA-FFB – tout juste rebaptisée « Habitat FFB » – réunissant des constructeurs de maisons avec des promoteurs immobiliers et aménageurs fonciers. La fédération, qui tenait mercredi sa convention nationale, s'est dite notamment « vigilante à ce que les évolutions qui seront apportées à ces dispositifs n'entraînent ni surcoûts, ni contraintes excessives, ni contingencements, ni accroissement des fractures territoriales ».

Une réunion avec plusieurs fédérations de l'immobilier est prévue ce vendredi au cabinet d'Emmanuelle Wargon. Les discussions s'annoncent animées. ■

## Les autorités gardent le crédit immobilier sous surveillance

- Le Haut Conseil de stabilité financière a confirmé sa recommandation de la fin 2019 qui limite plus strictement l'octroi de crédits immobiliers, mais renvoie à un premier bilan de ses mesures en fin d'année.
- Les courtiers en crédit estiment que ce cadre exclut certains ménages du crédit.

### RÉGULATION

Edouard Lederer

 @EdouardLederer

Les autorités persistent et signent. Le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) – qui réunit Bercy, le Trésor et la Banque de France – a annoncé jeudi le maintien, au moins jusqu'à la fin de l'année, de ses recommandations de prudence en matière de crédit immobilier.

A la fin 2019, craignant un emballement du crédit, cette entité avait recommandé aux banques de ne plus accorder de prêts immobiliers de plus de 25 ans ni d'accepter que les remboursements d'emprunt par les ménages dépassent 33 % de leurs revenus, ceci afin de « prévenir une dynamique excessive de l'endettement des ménages ». Le Haut Conseil « rappelle sa recommandation relative aux évolutions du marché immobilier résidentiel en France en matière d'octroi de crédit », a-t-il indiqué à l'issue de sa réunion trimestrielle.

### La production s'est redressée

Pour les autorités, il n'y a pas encore lieu de desserrer ces contraintes. Elles mettent en avant deux arguments. D'une part, le Haut Conseil « relève que le marché immobilier et la production de crédit immobilier se sont redressés au cours des derniers mois après la baisse mécanique enregistrée pendant le confinement ». D'autre part, « les taux sur les crédits immobiliers restent à un niveau proche de leurs plus bas historiques ». Ces arguments viennent directement répondre aux professionnels de l'immobilier – courtiers en crédit en tête – qui déplorent depuis plu-

sieurs mois une possible éviction de certains emprunteurs, touchés par ces règles d'octroi plus strictes et une hausse du nombre de refus de financements.

A leurs yeux, les « primo-accédants » – qui achètent leur premier logement et disposent de revenus plus faibles – seraient ainsi pénalisés. Pour les courtiers, les ménages aisés sont aussi impactés, en particulier lorsqu'ils souhaitent réaliser un investissement locatif : ces emprunteurs ne peuvent pas non plus dépasser le taux d'endettement de 33 %, et cela, même lorsque leur « reste à vivre » (ce qu'il reste après le remboursement d'un crédit et les dépenses courantes) reste confortable.

En août, le baromètre Crédit Logement-CSA – proche du secteur bancaire – soulignait qu'au deuxième trimestre « la hausse des prix du logement puis la mise en œuvre des recommandations du HCSF ont pesé sur le dynamisme du marché ». « La règle des 33 %, tout le monde la trouve prudente, elle a vocation à être respectée », indique une source proche du HCSF, mettant en avant une flexibilité accordée aux banques sur 15 % de leur production, permettant plus simplement d'inclure les primo-accédants. « On n'a pas d'information sur l'éviction d'une catégorie de ménages », insiste cette même source.

« La règle des 33 %, tout le monde la trouve prudente, elle a vocation à être respectée. »

UNE SOURCE PROCHE DU HCSF

« Nous aurions souhaité que la part de flexibilité accordée aux banques passe de 15 à 30 % de leur production afin de leur laisser apprécier le risque et accorder au cas par cas davantage de crédits à des emprunteurs dont la situation financière et professionnelle le permet avec un reste à vivre suffisant », a réagi Julie Bachet, directrice générale de Vousfinancer.

Ce débat pourrait bientôt être tranché, puisque l'ACPR – le gendarme bancaire français – va recevoir dans les semaines à venir les premières déclarations des banques sur la mise en œuvre des recom-

**FINANCEMENT** // Le courtier joue l'intermédiaire entre les banques et l'entrepreneur. Bien qu'avantageuse pour les patrons de TPE-PME, la formule, à l'ère du Covid-19, ne fait pas de miracle.

## Crédits professionnels : le courtage séduit de plus en plus de chefs d'entreprise

Bruno Askenazi

**P**réparer son dossier de financement et faire la tournée des banques pour décrocher un crédit. Une perte considérable de temps et d'énergie pour certains patrons de TPE et PME, qui pourrait être évitée en ayant recours à un courtier. Ces dernières années, le courtage a pris son essor. Les réseaux de courtiers spécialisés, comme Prêt Pro ou CrediPro ont pris de l'ampleur et les courtiers généralistes comme Meilleurtaux, In&Fi ou Cafpi ont sensiblement renforcé les moyens humains et matériels dédiés aux TPE-PME depuis deux ans. Si la pandémie de Covid-19 a quelque peu freiné l'élan des courtiers, qui ont enregistré une chute de 20 à 30 % des demandes de financement pendant le confinement, depuis l'été, l'activité reprend.

### Gagner en temps et en efficacité

Pour un entrepreneur, recourir à une société de courtage permet de gagner du temps : cela représente plusieurs jours qu'il ne passera pas à faire le tour des banques, et qu'il consacrerait au développement de son business. Il gagne aussi en efficacité, car un patron de PME ne maîtrise pas forcément tous les arcanes du financement professionnel : chaque banque possède sa propre politique de risque et ses secteurs de prédilection. Implanté dans sa région, le courtier sait laquelle est la mieux placée pour répondre favorablement aux spécificités de chaque dossier.

Grâce au volume important de crédits intermédiés avec ses partenaires bancaires, le courtier peut également négocier des conditions de financement plus avantageuses. En phase de conquête sur le segment des professionnels, les banques sont prêtes à faire des efforts entre une première proposition de taux et le taux final accordé. A condition toutefois que la situation financière de l'entreprise, et notamment sa cotation Banque de France, soit favorable. Avec des taux qui ont eu tendance à baisser depuis quelques années, le courtier peut, en outre, faciliter la renégociation d'un prêt. Un type de demande qui devrait prendre de l'ampleur avec la crise actuelle. Le courtier peut aussi proposer des sources de financement alternatives. Il peut par exemple diriger l'entrepreneur vers un crowdfunding, monter un dossier pour bénéficier d'aides régionales ou encore avoir recours au leasing.

### Le filtre de la validation du courtier

L'accompagnement du courtier a un coût mais seulement si le dossier de financement aboutit. Cette « rémunération au succès » variera alors entre 1,5 % et 2 % du montant du prêt. Un pourcentage qui est connu à l'avance par le client emprunteur. C'est le prix des avantages indéniables du courtage. Pour autant, la formule ne fera pas de miracle. En effet, un grand nombre de dossiers reçus par les intermédiaires ne sont pas présentés aux banques. Prêt Pro, par exemple, ne transmet qu'un bon quart des demandes de financement qu'il reçoit. En ne défendant que les dossiers les plus solides, le courtier joue donc un rôle de filtre. Les raisons les plus fréquentes du blocage sont le manque d'apport, les problèmes d'emplacement ou le fait que l'activité soit peu connue.

Avec le Covid-19, les courtiers qui répercutent les exigences des banques ont durci leurs critères, notamment sur le niveau d'apport en fonds propres. « *Les business models doivent s'adapter à un contexte de crise inédite*, poursuit Thomas Bostock, responsable du crédit professionnel chez Meilleurtaux. *Par exemple, un franchisé qui ouvre un restaurant obtient plus facilement un financement en prévoyant une part significative de ventes à emporter.* » Une fois passée la validation du courtier, les chances de signer sont plutôt bonnes. « *Sur l'ensemble des dossiers envoyés aux banques, 85 % d'entre eux sont finalisés* », indique Benoît Fougerais, directeur général de Prêt Pro. Une proportion qui n'a pas évolué avec la crise. ■



**Le courtier, implanté dans sa région, sait quelle est la banque la mieux placée selon les spécificités de chaque dossier. Pour l'entrepreneur, c'est un gain de temps précieux.**

Photo Getty Images

# Nexity ne construira plus un seul logement sans espace extérieur

## IMMOBILIER

**Le premier promoteur immobilier français repense le logement de demain.**

**Espaces extérieurs, verdure, modularité, espaces partagés et services digitaux feront partie intégrante des nouveaux habitats.**

Elsa Dicharry

@dicharry\_e

A quoi doit ressembler le logement de demain ? Nexity s'est fondé sur les attentes des Français pour le déterminer. Parmi elles, l'envie d'espaces extérieurs et de verdure, qui existait déjà avant l'épidémie de Covid-19, a été exacerbée avec le confinement. Le premier promoteur immobilier français en prend acte.

« Aujourd'hui, 90 % de nos résidences sont déjà livrées avec des balcons, loggias ou terrasses. Demain, ce sera 100 % », s'est engagée ce mercredi Helen Romano, la directrice générale du pôle résidentiel chez Nexity. « Nous allons concevoir ces espaces extérieurs comme une nouvelle pièce de vie. Et ils seront plantés », ajoute-t-elle.

L'envie de vert est en effet très forte. « Désormais, 100 % de nos opérations vont intégrer des espaces végétalisés et 100 % des occupants auront accès à un espace végétalisé privé ou commun », poursuit Cyril Ferrette, directeur général du pôle résidentiel.

Autre nouveauté : les logements se feront « modulaires ». Ce qui suppose de concevoir avec soin en amont l'aménagement intérieur. « Aujourd'hui, quand on crée un duplex, on conçoit d'abord l'escalier. Demain, nous réfléchissons d'abord à

ce qu'il y aura sous l'escalier – un bureau par exemple – et cela nous poussera peut-être à en revoir la forme », explique Helen Romano.

### Mobilités vertes

Cependant, souligne-t-elle, du fait des prix croissants de l'immobilier, « les logements sont de plus en plus petits et rien ne nous rendra les mètres carrés perdus ». L'idée est donc de mutualiser certains espaces – bureaux, chambres d'amis, salles de sport, etc. – et d'en répartir le coût entre les copropriétaires.

Les immeubles feront aussi la part belle aux mobilités vertes, avec de grands locaux sécurisés pour stocker les vélos, ou l'installation de panneaux solaires pour fournir l'énergie nécessaire à la recharge des voitures électriques.

Une réflexion est également engagée sur les parkings. Ils pourront être « à double usage », explique Cyril Ferrette – pour des occupants de bureaux la journée en semaine, et de logements le soir et le week-end.

« Nous réfléchissons à construire systématiquement des parkings en rez-de-chaussée, ou en silo mais bénéficiant de la lumière », pour-

**« Aujourd'hui, 90 % de nos résidences sont déjà livrées avec des balcons, loggias ou terrasses. Demain, ce sera 100 %. »**

**HELEN ROMANO**

Directrice générale du pôle résidentiel chez Nexity

suit-il. Ceux-ci pourront ainsi à terme, si nécessaire, changer de destination.

### Services digitaux

Le logement de demain sera enfin « digital » – les nouvelles technologies permettant aussi bien d'entrer dans son immeuble sans clef, via un système de reconnaissance, de gérer son chauffage ou de vérifier la qualité de l'air. Pour répondre à la croissance inexorable du commerce en ligne, tous les halls de bâtiments seront équipés de boîtes à colis, afin de réceptionner les commandes des habitants.

Bien sûr, satisfaire à ces exigences a un coût. Nexity admet que relever le défi de faire du logement abordable en intégrant toutes ces nouveautés ne sera pas aisé. Mais, « grâce à la massification du réseau et à son maillage », le groupe compte parvenir à ne pas monter ses prix. ■



L'idée est de mutualiser certains espaces dans les futures résidences – bureaux, chambres d'amis, salles de sport... Photo Nicolas Messyasz/Sipa



## INDICES DES PRIX IMMOBILIERS (IPI)

### L'indice des prix de l'immobilier Meilleurs Agents - « Les Echos »

IPI, 1 <sup>er</sup> SEPT. 2020	Progression (en %)				Indice en points
	10 ans	5 ans	depuis le 1 <sup>er</sup> janv. 2020	1 mois	
<b>Paris (10.593 €/m<sup>2</sup>)</b>	+ 42,1	+ 34,4	+ 3,2	0	<b>163,8</b>
<b>10 grandes villes (10 GV)</b>	+ 29,1	+ 27,3	+ 2,5	+ 0,2	<b>131</b>
<b>50 grandes villes (50 GV)</b>	+ 14,9	+ 18,5	+ 2,1	+ 0,2	<b>114</b>
<b>Zones rurales</b>	- 7,6	+ 2,2	+ 0,5	+ 0,1	<b>87,9</b>
<b>France</b>	+ 8,5	+ 10,1	+ 1,3	+ 0,2	<b>107</b>

Indices des prix de l'immobilier résidentiel ancien en base 100 au 1<sup>er</sup> janvier 2008. Les IPI 10 GV et 50 GV regroupent respectivement les 10 plus grandes villes de France et les 50 plus grandes villes de France hors Paris. Les IPI Paris, 10 GV et 50 GV ciblent les appartements. L'IPI France regroupe appartements et maisons. L'IPI rural est calculé sur les prix des maisons.

« LES ÉCHOS » / SOURCE : INDICE MEILLEURS AGENTS - « LES ÉCHOS »

### 3 tendances marquantes

Pour la Fédération nationale de l'immobilier (Fnaim), les prix des logements tendent, en ce mois de septembre, vers la stabilité. Toutefois, « la crise sanitaire fait évo-

luer le marché et trois grandes tendances se dégagent », constate la Fnaim. Premier phénomène marquant, un regain d'intérêt pour les résidences secondaires. Deuxièmement, un nouvel engouement pour les maisons et les biens avec des

espaces extérieurs. Troisième grande mutation : les changements d'affectations. De nombreux propriétaires bailleurs délaissent la location de courte durée (de type Airbnb) au profit de la location classique, meublée ou non.