



WHAT'S ON

NOVEMBRE 2020

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



MARCHÉS FINANCIERS

Les Gafa affichent une santé insolente

Les Gafa affic

GAFAM

Renforcés par la pandémie qui dope la demande pour leurs produits et services, Amazon, Alphabet, Facebook et Apple ont publié de bons résultats trimestriels.

Mais Apple pâtit d'un recul des ventes d'iPhone de 20 % en un an, à cause du décalage de la sortie de ses nouveaux modèles 5G au mois de novembre.

Anaïs Moutot

— Correspondante à San Francisco

Renforcés par une pandémie de Covid-19 qui rend leurs produits et services essentiels pour travailler,

consommer et se divertir chez soi, Amazon, Apple, Alphabet et Facebook continuent de grossir à un rythme qui contraste avec le reste de l'économie. Les bons résultats trimestriels publiés mercredi par les quatre géants de la côte Ouest montrent que les critiques croissantes et la menace d'une régulation plus stricte n'ont, pour le moment, pas d'impact sur leur puissance. Collectivement, les quatre mastodontes ont généré 228 milliards de dollars de recettes et 38 milliards de bénéfices entre juillet et septembre.

Les chiffres d'Amazon donnent le tournis : en un an, les revenus de la firme de Seattle ont augmenté de 37 % pour atteindre 96 milliards de dollars et son bénéfice a triplé, dépassant les 6 milliards.

Le géant de l'e-commerce, qui a besoin de plus en plus de travailleurs dans ses entrepôts pour faire face à la demande, a embauché 375.000 employés supplémentaires en un an. Ses effectifs dépassent désormais 1,1 million de

personnes dans le monde et il vient d'annoncer le recrutement de 200.000 salariés supplémentaires, dont la moitié sont des permanents et l'autre des saisonniers.

« Une saison des fêtes sans précédent » pour Amazon

Si ses ventes en magasins (Whole Foods) ont reculé de 10 %, le rythme de croissance de sa division e-commerce a accéléré (+38 %). Et Jeff Bezos s'attend à des ventes encore plus élevées au prochain trimestre : « Nous voyons plus de clients que jamais faire leurs achats de Noël tôt dans le calendrier, ce qui est l'un des signes que ce sera une saison des fêtes sans précédent », a déclaré le PDG d'Amazon dans un communiqué.

Les revenus issus de ses abonnements Prime ont grossi de 32 % et ceux de sa division publicité de 49 %. Amazon Web Services, son offre de cloud – qui représente 12 % de son chiffre d'affaires mais une part importante de ses profits –, continue elle aussi de croître, mais à un rythme moins important que l'année dernière. Microsoft, qui a également publié de très bons résultats mardi, grignote de plus en plus de parts de marché.

Du côté des géants de la publicité

numérique, Facebook a peu souffert du boycott de plus de 400 annonceurs (Coca-Cola, Levi's, Adidas...) pendant l'été dans le cadre de la campagne « Stop Hate For Profit ». Un retrait éphémère qui a été largement compensé par la transition du commerce physique au commerce en ligne, boostant la demande pour ses espaces publicitaires. Le chiffre d'affaires de l'entreprise de Menlo Park a crû de 22 % en un an. Le nombre de personnes s'inscrivant à son service a aussi continué de grimper (+14 %) : 3,2 milliards d'internautes se con-

Les chiffres d'Amazon donnent le tournis : en un an, les revenus de la firme de Seattle ont augmenté de 37 % pour atteindre 96 milliards de dollars, et son bénéfice a triplé, dépassant les 6 milliards.

nectent désormais chaque mois à l'une de ses quatre applications (Facebook, Instagram, Messenger et Whatsapp).

Alphabet, la maison mère de Google, a, elle, renoué avec la croissance, après un léger recul au deuxième trimestre. Dès cet été, les annonceurs sont revenus pour acheter des publicités sur son moteur de recherche et YouTube, dont les recettes ont crû de 32 % en un an. Son bénéfice (11,2 milliards de dollars) est en hausse de 59 % sur un an après des efforts pour couper dans les coûts, notamment en ralentissant les embauches.

Les plus mauvais résultats sont venus d'Apple, qui affiche une croissance de son chiffre d'affaires de seulement 1 % sur un an à cause d'un recul de 20 % des ventes d'iPhone, son produit phare, et d'un effondrement de 28 % de ses ventes en Chine. Le résultat du décalage de la sortie de ses nouveaux modèles 5G en novembre et du petit prix du SE sorti en avril.

Les recettes de tous ses autres produits sont, elles, en forte hausse, les Mac et iPad bénéficiant du travail et de l'enseignement à domicile. Celles de sa division services ont grossi de 16 %.

L'absence de prévision spécifique pour le prochain trimestre a cependant conduit le cours de la société de Cupertino à reculer lors des échanges après la clôture de la Bourse. Ceux de Facebook et d'Amazon ont également cédé du terrain, malgré de bons résultats. Les marchés ont été refroidis par la mise en garde du réseau social sur l'année prochaine. L'entreprise a évoqué les risques pesant sur sa capacité de ciblage avec les changements qu'Apple compte implanter dans iOS 14, la nouvelle version de son système d'exploitation, et « l'incertitude quant à la viabilité des transferts de données transatlantiques suite aux récents développements de la régulation en Europe ».

Amazon, de son côté, a annoncé des coûts de protection de ses employés contre le Covid-19 beaucoup plus importants qu'anticipés, à 4 milliards de dollars entre octobre et décembre. Cette réaction des marchés montre surtout que les arbres ne poussent pas jusqu'au ciel. Après une hausse dix fois plus importante que le reste du S & P 500 depuis le début de la pandémie, les capitalisations des Gafa atteignent des niveaux qui peuvent difficilement continuer à grimper infiniment. ■



Les bons résultats trimestriels publiés mercredi par les quatre géants de la côte Ouest montrent que la menace d'une régulation plus stricte n'a, pour le moment, pas d'impact sur leur puissance. Photos Reuters

La solidité des banques françaises à l'épreuve du reconfinement

- Les grandes banques cotées publient cette semaine les résultats du troisième trimestre, à commencer par BNP Paribas ce mardi.
- Elles auront à cœur de montrer leur résilience pendant la crise, alors que le reconfinement en France menace de fragiliser un peu plus l'économie.

BANQUE

Romain Gueugneau
@romaingueugneau

Avec le reconfinement, une chape de plomb s'est abattue sur l'économie française. Paradoxalement, dans cette atmosphère pesante, les banques françaises pourraient s'offrir un peu d'oxygène en publiant cette semaine leurs résultats du troisième trimestre.

Ils devraient en effet témoigner de la vigueur de la reprise de l'activité économique cet été, visible notamment en France, où le PIB a rebondi de 18,2 % par rapport au trimestre précédent selon l'Insee. BNP Paribas ouvrira le bal mardi, suivi de Crédit Agricole mercredi, puis de Société Générale, BPCE et sa filiale Natixis jeudi.

Les résultats publiés ces derniers jours par les grandes banques européennes comme Deutsche Bank, HSBC ou Santander illustraient déjà l'amélioration de la situation, dans la banque de détail comme dans la banque d'investissement. Le montant des provisions accumulées au premier semestre pour anticiper les risques d'impayés dus à la crise a notamment diminué.

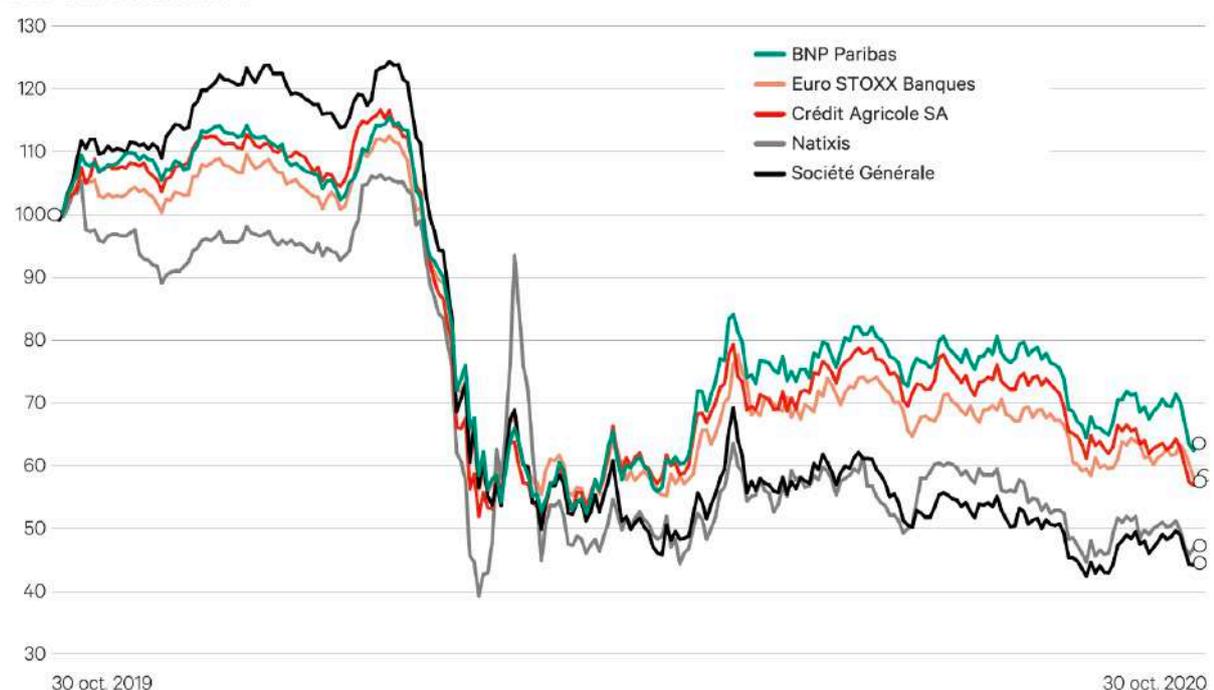
Retour dans le vert

Les mêmes tendances devraient se retrouver dans les comptes des groupes français. « Les résultats trimestriels devraient être soutenus par le retour de l'activité commerciale post-confinement, du rebond des marchés, d'une situation plus favorable en termes de provisions et d'une poursuite de l'amélioration de la situation de capital », selon les analystes de JP Morgan.

Dans la banque de détail, les dirigeants se félicitaient déjà à l'issue du deuxième trimestre d'un regain d'activité, notamment dans la production de crédits. Au total, les reve-

Le secteur des banques en Bourse

Base 100 au 30 octobre 2019



* LES ÉCHOS * / SOURCE : BLOOMBERG

nus des banques cotées devraient néanmoins diminuer par rapport à la même période l'an dernier, anticipent les experts de Deutsche Bank. Le redressement devrait être particulièrement visible chez Société Générale. Le groupe avait encaissé au deuxième trimestre une perte de 1,26 milliard d'euros en grande partie à cause des difficultés rencontrées dans les activités de marchés avec les produits dérivés.

Fin septembre, son patron Frédéric Oudéa avait garanti que la situation s'était améliorée dans la banque de financement et

d'investissement (BFI) du groupe, avec notamment un rebond des activités de marché. Le consensus des analystes s'attend à un retour des bénéfices même s'ils seront moins importants qu'il y a un an.

En perte au deuxième trimestre, Natixis devrait aussi revenir dans le vert. La filiale de BPCE, qui a changé d'équipe de direction cet été, présentera à l'occasion des résultats les premières mesures prioritaires de sa revue stratégique, qui doit être finalisée en juin 2021. Les analystes s'attendent à de nouvelles réductions de coûts dans la BFI, de l'ordre

de 200 millions d'euros. Le marché n'attend pas de grosses surprises du côté de BNP Paribas ou de Crédit Agricole SA, qui ont jusque-là plutôt bien encaissé les effets du confinement et les remous des marchés financiers. La banque de la rue d'Antin ne devrait toutefois pas rééditer les très bonnes performances réalisées au deuxième trimestre par sa BFI, estiment les analystes. Les banques françaises auront en tout cas à cœur de démontrer qu'elles ont les moyens de rémunérer à nouveau leurs actionnaires malgré la crise, alors que leurs

ratios de solvabilité devraient rester élevés, si l'on en croit le consensus des analystes. Partout en Europe, les établissements financiers cherchent à convaincre les régulateurs qu'ils peuvent renouer avec la distribution de dividendes, afin de retrouver des couleurs en Bourse.

« Les banques auront beau publier de meilleurs résultats trimestriels, le retour des dividendes demeure un élément capital pour redresser la valorisation du secteur », commente un analyste. Mais les nouvelles restrictions sanitaires annoncées dans plusieurs pays ne plaident pas forcément pour un changement de doctrine de la part des superviseurs, soucieux de préserver le capital des banques pour soutenir l'économie. ■

La promesse d'un remède à la pandémie fait flamber les Bourses mondiales

Portés par l'annonce d'un vaccin « efficace à 90 % » contre le Covid-19, les principaux indices boursiers mondiaux ont grimpé en flèche. Wall Street a atteint de nouveaux sommets historiques. En Europe, le CAC 40 a gagné 7,57 % et l'EuroStoxx 50 6,36 %.

Sophie Rolland
@sorolland

Déjà bien orientées à la suite de la dissipation de l'incertitude liée aux élections américaines, les Places financières mondiales se sont littéralement envolées, lundi, après les annonces de Pfizer et BioNTech sur un futur vaccin. La perspective d'un vaccin « efficace à 90 % » contre le Covid-19, a soulevé un véritable vent d'euphorie.

En une seule séance, l'indice européen Euro Stoxx 50 a gagné 6,36 %. Madrid, Paris et Milan sont les Places à avoir le plus profité de la nouvelle, avec des hausses de respectivement 8,57 %, 7,57 % et 5,43 %. De leur côté, Francfort et Londres ont avancé de 4,94 et 4,67 %. L'indice parisien, repassé en trombe au-dessus des 5.000 points, n'avait pas connu d'aussi belle séance depuis le 24 mars dernier, au moment de l'exceptionnel rebond des marchés après le « corona krach. » En tout, le CAC 40 progresse de 17 % depuis le 29 octobre. Il est toujours en baisse de près de 11 % depuis le début de l'année. L'indice mondial MSCI, qui couvre 49 marchés développés et émergents et évoluait déjà à un plus haut historique avec la victoire de Joe Biden à la présidentielle américaine, a accentué ses gains après cette annonce.

Les marchés repartent à la hausse

En base 100



• LES ÉCHOS • / SOURCE : BLOOMBERG

A Wall Street, enfin, une spectaculaire ouverture de séance a permis aux trois grands indices d'inscrire de nouveaux records historiques en « intraday ». Le S & P 500 a franchi les 3.600 points pour la première fois et le Dow Jones s'est approché des 30.000, à 29.933,83 points. Le tout dans des volumes extrêmement élevés. Les échanges étaient 160 % supérieurs à la moyenne, selon les fournisseurs de données financières.

Alors que le rebond boursier avait commencé la semaine dernière – la meilleure performance hebdomadaire depuis le printemps pour un certain nombre d'indices –, même si la victoire de Joe Biden n'était pas encore acquise, les

Les sociétés les plus durement touchées par la crise sanitaire sont montées en flèche.

Tandis que les valeurs « confinement » perdaient de leur superbe.

espoirs liés à l'arrivée d'un vaccin pourraient dissiper les dernières inquiétudes des investisseurs.

Les sociétés les plus durement touchées par des mois de restrictions sanitaires sont d'ailleurs montées en flèche, tandis que les valeurs « confinement » perdaient de leur superbe. Le secteur aérien, le tourisme, l'automobile, les foncières ont profité de l'annonce de Pfizer et BioNTech. Au sein du CAC 40, Unibail-Rodamco-Westfield, le spécialiste des centres commerciaux – également à la veille d'une AG cruciale –, a pris 24 %. Airbus et Safran ont rebondi de près de 19 et 14 %. Les valeurs bancaires ont également profité du changement de perspectives économiques avec des hausses comprises entre 14 et 18 % pour Société Générale, BNP Paribas et Crédit Agricole SA.

A Wall Street, 85 % des valeurs du S & P 500 étaient en hausse au moment de la clôture européenne, même si l'enthousiasme retombait quelque peu après les déclarations de Bill de Blasio. Le maire de New York a averti que la ville était « dangereusement proche » d'une deuxième vague de coronavirus. Carnival, le spécialiste des croisières, regagnait 35 %, en tête des hausses du S & P 500.

Si Pfizer prenait plus de 10 % et la plupart des sociétés engagées dans la course au vaccin bénéficiaient de l'enthousiasme des investisseurs, tous les titres du secteur de la santé n'étaient pas à la fête. Le cours de Biogen chutait d'environ 30 %, après le rejet de son traitement expérimental contre la maladie d'Alzheimer.

Le pétrole dopé

Le Nasdaq, fortement pondéré en valeurs technologiques, très prisées avec la pandémie, réagissait logiquement moins que les deux autres grands indices. Les spécialistes du e-commerce Amazon et Alibaba perdaient autour de 3 et 2 %. Netflix cédait 6 %.

La perspective d'un retour de l'activité et des déplacements à un niveau normal a aussi dopé le pétrole. Déjà en hausse en début de séance européenne, les deux cours de référence du brut ont accéléré après l'annonce des deux laboratoires. Le WTI reprenait en particulier 9 %, à nouveau au-dessus de 40 dollars.

En revanche, les taux américains qui s'étaient fortement détendus dans l'attente de la victoire de Joe Biden, sont brusquement repartis à la hausse. Le rendement des Treasuries à 10 ans reprenait 14 points de base à mi-séance, se rapprochant de 1 %, un seuil qui n'a plus été franchi depuis mars. ■

Dernière ligne droite

Après des mois de recherche et de tests, les fabricants entrent dans la dernière ligne droite d'un incroyable sprint.

Enrique Moreira
@EnriqueMoreira

Qui sera le premier à commercialiser un vaccin efficace contre le Covid-19 ?

En juillet, Moderna semblait avoir vécu en tête après avoir franchi en premier la bouée de l'essai clinique de phase III du test sur l'homme à grande échelle.

Mais Pfizer et BioNTech semblent avoir doublé avant l'arrivée le laboratoire du français Stéphane Bancel. Le géant pharmaceutique américain et la biotech allemande, qui développent un vaccin à base d'ARN messager, ont en effet annoncé des résultats préliminaires très encourageants d'un vaccin « efficace à 90 % ». Sur cette base, ils entendent demander d'ici deux semaines probablement une autorisation temporaire d'utilisation à la FDA, l'agence sanitaire américaine.

Sprint chinois et russe

Même s'il obtient cette approbation, le traitement Pfizer-BioNTech ne sera pas le premier. La Chine a en effet déjà approuvé pour un usage limité pas moins de quatre traitements, quand bien même les essais cliniques n'étaient pas terminés et les données n'avaient pas encore été analysées : les deux vaccins du laboratoire Sinopharm, développés avec les universités de Pékin et de Wuhan ; celui de Sinovac, qui avait passé avec succès les phases I et II des essais cliniques avant d'être autorisé à être injecté à des milliers de personnes considé-

rées comme à risque, dont des employés du laboratoire ; et enfin celui de CanSino Biologics, développé également avec l'université de Pékin.

Même chose pour « Sputnik 5 », développé par l'Institut de recherche russe Gamaleya. Le 11 août dernier, Vladimir Poutine a annoncé que le vaccin avait été approuvé avant même de commencer les essais de phase III. Cette décision avait suscité l'inquiétude de scientifiques. Ils soulignaient que l'innocuité et l'efficacité du vaccin n'avaient même pas encore été prouvées.

AstraZeneca trébuché mais repart

En Europe, c'est l'anglo-suédois AstraZeneca qui a longtemps été considéré comme très prometteur. Son candidat vaccin, développé avec l'université d'Oxford, a toutefois connu un temps d'arrêt, lorsque l'essai clinique de phase III a dû être interrompu début septembre après l'apparition chez un participant d'une inflammation de la moelle épinière. L'étude avait finalement pu reprendre 15 jours plus tard. AstraZeneca estime que son traitement sera prêt d'ici à la fin de l'année ou en début 2021.

Enfin, Janssen Pharmaceutical, filiale belge de Johnson & Johnson, ainsi que la biotech américaine Novavax ont commencé en septembre leurs essais cliniques de phase III et n'ont pour l'heure présenté aucun résultat préliminaire. Le français et spécialiste des vaccins, Sanofi, est quant à lui rentré tardivement dans la course. Il a annoncé le lancement de son premier essai clinique de phase I-II pour son candidat vaccin développé avec GSK, le 3 septembre dernier. ■

Le vaccin rebat les cartes sur les marchés

Pfizer

En dollars, variation depuis le 1^{er} nov. en %



Et si c'était lui le grand gagnant de la pandémie ? Dans le plus grand défi médical du siècle, **Pfizer** semble bien placé pour emporter la mise et engranger les milliards de dollars – sans doute bien plus – que générerait un vaccin contre le coronavirus. Au nez et à la barbe de ses grands concurrents laboratoires.

Airbus

En euros, variation depuis le 1^{er} nov. en %



A l'instar de toutes les valeurs du transport aérien et de l'aéronautique, l'action **Airbus** a décollé lundi pour terminer par une hausse historique de 18,57 %. Toutefois, c'est du côté des compagnies aériennes que le redécollage est le plus spectaculaire, avec une hausse de 27,48 % pour Air France-KLM, de 25 % pour IAG et de 35,5 % pour easyJet.

Total

En euros, variation depuis le 1^{er} nov. en %



L'euphorie boursière a largement profité à **Total**. En hausse de plus de 15 %, à 31,8 euros à la clôture lundi, le titre de la major ne renoue toutefois pas avec son niveau d'avant crise. Lundi, le baril de Brent pour livraison en janvier a aussi bondi de 6,39 %, à 41,97 dollars. A New York, le WTI gagnait 8,51 % à 40,19 dollars.

Amazon

En dollars, variation depuis le 4 nov. en %



Amazon était « la » valeur qui profitait de la pandémie. La fermeture de très nombreux magasins physiques, pour éviter la contagion, portait les cybermarchands dont il est le leader mondial. Le vaccin va permettre le retour des clients dans le commerce traditionnel. La nouvelle corrige le cours qui reste haut.

Zoom

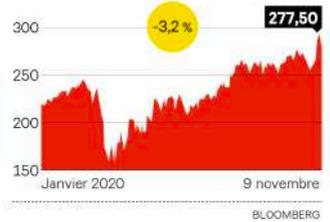
En dollars, variation depuis le 4 nov. en %



Le prix de l'action **Zoom** avait été multiplié par plus de 7 depuis début 2020. La perspective d'un vaccin l'a fait plonger lundi de plus de 13 % à Wall Street. La fin d'une vertigineuse ascension pour la plateforme vidéo, controversée sur la sécurité, mais plébiscitée par les « confinés » et qui dépasse aujourd'hui les 100 milliards de valorisation ?

Teleperformance

En euros, variation depuis le 4 nov. en %



C'est le revers de la médaille. **Teleperformance**, le champion de la relation client externalisée, avait profité sur les marchés de la crise, qui poussait les clients vers lui et ses solutions « distancielles ». Aujourd'hui, sa cote retombe dans la foulée des annonces de Pfizer et de BioNTech, même si le groupe a tout à gagner d'une reprise mondiale.

BANQUES CENTRALES

L'indépendance des banques centrales n'a plus de sens

A partir des années 1990, toutes les banques centrales sont devenues indépendantes, c'est-à-dire qu'elles mettent en place la politique monétaire sans coordination avec les gouvernements ou les Parlements. Elles sont, bien sûr, liées par leur mandat, dans certains cas, il est assez précis (la BCE doit lutter contre l'inflation), dans d'autres cas, il est plus vague (la Réserve fédérale américaine doit lutter contre l'inflation, mais doit aussi promouvoir la croissance). Mais, de fait, les décisions des Banques centrales (modifications des taux d'intérêt, achats des actifs financiers dans le cadre de quantitative easing, programme de prêts aux banques) sont prises de manière autonome.

L'objectif est à l'origine assez simple : les mettre à l'abri du cycle politique et les laisser prendre, si c'est

nécessaire, des décisions impopulaires.

Plus profondément, que faut-il pour qu'une Banque centrale puisse être indépendante ? Il faut qu'il ne soit pas nécessaire de coordonner la politique monétaire avec les autres politiques économiques (politique budgétaire, sociale, salariale...).

Dans l'analyse macroéconomique traditionnelle, la politique monétaire n'influence à long terme que l'inflation, pas l'équilibre économique réel (croissance, change). Elle ramène à moyen terme l'inflation vers son objectif, les autres politiques économiques soutiennent la croissance (à moyen terme) et l'emploi.

Mais la réalité est très loin de cette analyse macroéconomique traditionnelle. En effet, de multiples manières, la politique monétaire

contemporaine influence à moyen terme la situation de l'économie réelle.

Tout d'abord, les achats de dette du secteur public et le maintien des taux d'intérêt à long terme très bas maintiennent la solvabilité budgétaire des Etats, et leur permettent de mettre en place des déficits publics

La politique monétaire influence de plus en plus l'économie réelle.

plus importants, ce qu'on a clairement vu avec la crise du Covid. La politique monétaire est bien alors entièrement imbriquée avec la politique budgétaire. Lorsque les gouvernements mettent en place des transferts publics aux ménages et

aux entreprises qui sont financés par des émissions de dette publique immédiatement achetées par la Banque centrale contre création monétaire, tout se passe comme si la Banque centrale distribuait de la monnaie aux agents économiques.

On voit ensuite que les politiques monétaires expansionnistes menées depuis la crise des subprimes en 2008-2009 ont maintenu des taux d'intérêt à long terme anormalement bas. Il s'agit d'un impôt, puisque l'on taxe les épargnants au profit des agents économiques endettés (Etats, entreprises, ménages emprunteurs) : la politique monétaire est aussi une politique fiscale.

Enfin, les taux d'intérêt bas et la forte croissance de la liquidité mis en place par les banques centrales conduisent à moyen terme à des bulles sur les prix des actifs (actions,

immobilier) dont la valorisation augmente avec les taux d'intérêt très bas et qui bénéficient du réinvestissement de l'excès de liquidité. L'apparition de bulles sur les prix des actifs accroît les inégalités patrimoniales, et réalise un transfert intergénérationnel au détriment de « jeunes » qui doivent acheter des actifs (pour se constituer un patrimoine, pour se loger) et au profit des « vieux » qui sont déjà détenteurs de patrimoine. Les liens multiples entre politique monétaire et politique budgétaire, au sens large, nécessitent que les deux politiques soient coordonnées, et rendent donc impossible à terme l'indépendance des banques centrales.

Patrick Artus est directeur de la recherche et des études de Natixis. Il est aussi membre du Cercle des économistes.

Les banques centrales appellent à poursuivre le soutien à l'économie

- Les présidents de la BCE et de la Fed, et le gouverneur de la Banque d'Angleterre ont salué les avancées sur le vaccin.
- Mais les prochains mois devraient rester difficiles, notamment aux Etats-Unis où la contagion progresse.
- Un fort soutien monétaire et budgétaire reste indispensable.

BANQUES CENTRALES

Guillaume Benoit
@gb_eco

Jeudi tous les regards étaient tournés vers Sintra. Ou plus exactement vers la version virtuelle du Forum des banques centrales que la BCE organise chaque année dans la cité portugaise. Pour cause : dans un contexte bouleversé par neuf mois de pandémie, qui a vu les grands instituts monétaires prendre des mesures exceptionnelles pour sauver leurs économies, trois des principaux banquiers centraux du monde échangeaient par vidéoconférence.

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, Andrew Bailey, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, et Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine ont voulu se montrer – raisonnablement – rassurants. Interrogée sur les résultats des élections américaines et les informations positives sur l'avancée du vaccin, Christine Lagarde a reconnu une certaine amélioration. « Nous voyons clairement un peu moins d'incertitude sur plusieurs fronts », a-t-elle déclaré tout en refusant de se montrer trop enthousiaste sur les progrès des vaccins. Elle a rappelé que la reprise serait probablement instable, et qu'il sera nécessaire de « combler le fossé » jusqu'à ce qu'elle soit durable.

« Nous n'avons pas connu les cas de faillite dramatique qui nous inquiétaient tant. »

JEROME POWELL
Président de la Fed

Jerome Powell, s'est félicité – avec mesure – de la résistance de l'économie américaine. « Nous n'avons pas connu les cas de faillite dramatique qui nous inquiétaient tant. » Avant de tempérer : « Les prochains mois seront difficiles. Le principal risque que nous anticipons est la poursuite de la propagation de la maladie ici aux Etats-Unis. » Andrew Bailey a pour sa part confirmé que la réaction des banques centrales face au Covid a montré qu'elles savaient être innovantes, et « qu'elles étaient loin d'être à court de munitions ». Soulignant que la pandémie constituait le premier grand test depuis la crise de 2008, il a estimé que le système financier avait, jusque-là, plutôt bien tenu.

Une réponse forte est nécessaire

Tous les trois ont réaffirmé qu'une réponse forte était encore nécessaire. « Nous allons devoir faire plus, et j'ai le sentiment que le Congrès devra peut-être en faire plus aussi », a déclaré le président de la Réserve fédérale. Un appel que Jerome Powell avait déjà lancé la semaine dernière. « Nous aurons une reprise plus forte si nous pouvons compter sur plus de soutien budgétaire lorsque cela est approprié », avait-il alors plaidé. Mais les négociations sur un plan de relance outre-Atlantique restent toujours bloquées.

Faisant écho à son discours de la veille, Christine Lagarde a rappelé qu'il était indispensable de maintenir des conditions de financement le plus basses possible tant pour les entreprises que pour les ménages. Une affirmation qui vaut également pour les Etats qui vont devoir encore lever des montagnes de dette pour financer leurs mesures de soutien à l'économie. La Banque centrale européenne s'est engagée à apporter une réponse « continue, puissante et ciblée », au moins jusqu'à la fin de la crise sanitaire. Cela devrait passer par une poursuite de son programme d'urgence (PEPP) et de ses prêts massifs à taux négatifs à destination des banques (TLTRO).



Dans le contexte sanitaire actuel, le Forum des banques centrales s'est organisé en visioconférence (ici, Christine Lagarde, alors directrice générale du FMI, et Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine, en avril 2019). Photo Jose Luis Magana/AP/Sipa

Un peu plus tôt dans la journée, le vice-président de la BCE avait, lui aussi, fait passer le message : « Le soutien budgétaire massif a préservé la capacité de production. Comme la nouvelle vague de la pandémie pèse sur la reprise, il est important que ce soutien soit maintenu et, dans certains cas, même renforcé dans les prochains mois », a martelé Luis de Guindos, pointant le risque qu'un arrêt précoce ou trop brutal ferait courir aux entreprises.

La présidente de la BCE s'est également inquiétée, comme Jerome Powell, des inégalités sociales renforcées par la crise du Covid. « Ce sont les

femmes et les jeunes qui risquent de conserver les cicatrices les plus durables », a prédit Christine Lagarde. Le patron de la Fed a, de son côté, fait part de ses craintes sur les conséquences à plus long terme de la pandémie sur l'économie américaine, et ses capacités de production. Tous trois ont enfin reconnu que la pandémie avait apporté des changements durables à des pans entiers de l'économie, notamment la médecine ou les paiements. « Cette crise est en train d'accélérer beaucoup de changements technologiques. Nous ne retournons pas à la même économie », a conclu Jerome Powell. ■

Les banques centrales émergentes entre le marteau du Covid et l'enclume de l'inflation

Les conséquences de la crise sont encore lourdes pour les économies émergentes. Mais les banques centrales disposent de peu de marges de manœuvre.

Entre le marteau et l'enclume. Les banques centrales des pays émergents se retrouvent coincées entre le besoin de poursuivre le soutien à leur économie et, pour certaines une inflation qui ne cesse de croître. « *Opter pour des politiques monétaires accommodantes n'est plus possible partout* », avertit Gilles Moëc, économiste en chef chez AXA IM. La hausse des taux turcs, qui ont bondi de 475 points de base face à une inflation proche de 12 % est un cas extrême. « *Leur situation est nettement moins problématique que celle de la Turquie, mais l'Inde et, dans une moindre mesure, le Mexique sont également confrontés à une résurgence de l'inflation qui compromettra leur capacité à fournir des efforts de relance supplémentaires* », poursuit Gilles Moëc.

Les choix peuvent se révéler cornéliens. Jeudi, la Banque d'Indonésie a baissé ses taux à 3,75 %, leur plus bas niveau depuis 2016. Une décision attendue, alors que le pays est confronté à sa plus forte récession depuis la crise asiatique, il y a plus de vingt ans. Le même jour, la banque centrale des Philippines a baissé ses taux alors que dans le même temps, elle a dû revoir ses prévisions d'inflation à la hausse. Une augmentation minime, 10 points de base, mais due à un phénomène qui ne cesse de prendre de

l'ampleur : un renchérissement du prix des denrées alimentaires.

Sur les marchés de matières premières agricoles, les cours affichent de fortes hausses depuis le début de l'année : le soja a pris 23 %, le maïs 8 %, l'huile de palme a bondi de 20 %. Le blé n'a jamais été aussi cher que depuis 2014. Au total, l'indice Bloomberg des matières premières agricoles, a pris près de 13 % depuis janvier. Pour le porte-monnaie des consommateurs, c'est loin d'être neutre, notamment en Amérique latine. Au Mexique par exemple, la hausse des prix alimentaires, cette année, s'élève à plus de 16,2 %. Au Brésil, les prix de denrées de base ont enregistré une hausse à deux chiffres, rien que sur le mois d'octobre. Selon l'Organisation des Nations unies pour l'agriculture et l'alimentation les prix de denrées alimentaire ont grimpé pour le cinquième mois d'affilée à 100,9 points, presque au plus haut niveau en six ans. Cette hausse des prix a beau paraître limitée, elle intervient à un moment où les revenus des ménages sont en chute libre avec la crise économique, d'où les craintes de crise alimentaire.

Une tâche compliquée

Compte tenu de leur poids dans l'inflation globale, le renchérissement des produits agricoles complique singulièrement la tâche des banques centrales. Si elles poursuivent leurs baisses de taux, elles risquent d'amplifier les tendances inflationnistes. Voire d'enclencher un cercle vicieux, en renforçant la hausse des prix alimentaires. Mais si elles stoppent leur soutien à l'économie, elles ne pourront pas lutter contre les conséquences de la deuxième vague de la pandémie.

D'ores et déjà, le Mexique a suspendu sa décision de baisse des taux la semaine dernière, malgré la contraction de 10 % qui se dessine pour son économie cette année. Le Brésil, qui parie sur le fait que la hausse des prix alimentaire n'est qu'un phénomène passager, devrait pour l'instant continuer à pratiquer une politique de taux bas.

— G. Be. et E. Go.

MONDE

Brexit : l'espoir d'un accord renaît à l'aube d'une semaine décisive

- Les deux camps sont désormais à pied-d'œuvre pour trouver un accord d'ici à la mi-novembre.
- Si les différends restants sont jugés mineurs, Boris Johnson et Ursula von der Leyen tenteront de les aplanir.

ROYAUME-UNI

Alexandre Counis

[@alexandrecounis](#)

—Correspondant à Londres

Derek Perrotte

[@DerekPerrotte](#)

—Bureau de Bruxelles

En sport, on appelle cela le « money time ». Quatre ans et demi après le référendum sur le Brexit, les négociateurs européens et britanniques entrent dans l'ultime ligne droite d'un bras de fer entamé il y a neuf mois pour encadrer leurs relations futures. Impossible encore de se risquer à un pronostic. Mais de sources concordantes, les discussions, intenses et constructives depuis dix jours et qui se poursuivent ce début de semaine à Bruxelles, laissent encore l'espoir de parvenir à un accord. Le temps des invectives et des coups de bluffs, au lendemain du sommet européen de la mi-octobre, a désormais laissé place, des deux côtés, à celui des concessions et des arbitrages douloureux.

Plus le temps pour les postures : si accord il y a, il doit être bouclé pour la mi-novembre, un délai incompressible de cinq à six semaines étant ensuite nécessaire pour le transcrire juridiquement et le faire adopter par le parlement européen avant le 1^{er} janvier, date de la sortie effective du Royaume-Uni.

Avancées sur la gouvernance

La semaine écoulée de négociations a permis des avancées sur un point central : le maintien d'une juste concurrence, c'est-à-dire le fait de lier l'accès des Britanniques au marché unique européen avec leur respect des normes de l'UE ou de normes équivalentes. Beaucoup reste à faire mais un possible terrain d'entente se dessine notamment sur la gouvernance du système : les Européens renonceraient à faire de la Cour de Justice de l'UE l'arbitre final des litiges, une ligne rouge pour le Royaume-Uni, au profit d'un tribunal arbitral spécial. Ce dernier a été au cœur des discussions des derniers jours.

Un projet de texte sur ce « level playing field » était en préparation vendredi, en incluant la question essentielle des aides d'Etat sur laquelle un texte commun est en passe d'être finalisé. Les Britanniques ont fait un geste d'ouverture, en proposant la création d'une autorité indépendante de contrôle des aides d'Etat. Des points relatifs aux normes sanitaires et phytosanitaires, à la coopération en matière de sécurité aérienne et à la gestion des données personnelles restent aussi âprement discutés. « Nous travaillons fort à un accord. Beaucoup reste à faire », a indiqué sur Twitter vendredi après-midi le négociateur européen, Michel Barnier.

Plusieurs scénarios

Comme l'a indiqué dès jeudi soir la présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen, les échanges restent en revanche très difficiles sur la pêche, sujet crucial pour une petite dizaine d'Etats de l'UE, dont la France, très active sur ce dossier. Les discussions achoppent sur le niveau et les modalités de fixation des futurs quotas de pêche et les conditions d'accès des Européens aux eaux les plus proches des côtes britanniques, très poissonneuses. L'UE, en position de faiblesse sur ce dossier, veut conditionner l'accès du Royaume-Uni au marché européen des transports et de l'énergie au maintien de l'accès aux eaux britanniques. Les Britanniques veulent au contraire tirer un profit maximal du levier qu'ils possèdent avec la pêche.

La semaine qui s'ouvre sera décisive. Les négociations se poursuivent à Bruxelles avec pour premier horizon ce mercredi 4 novembre. Deux options s'offriront alors : soit les différends restants sont jugés mineurs, et le Premier ministre britannique Boris Johnson et Ursula von der Leyen tenteront de les aplanir ; soit les positions britanniques et européennes demeurent trop éloignées, et les Etats membres seront alors consultés.

Le temps presse d'autant plus pour Boris Johnson que les lords semblent résolus à expurger le projet de loi sur le marché intérieur britannique de six clauses qui lui permettraient de détricoter unilatéralement l'accord de retrait signé avec Bruxelles l'an dernier, le privant ainsi d'un levier précieux dans la négociation en cours sur la relation future. Selon «The Financial Times», ils devraient joindre le geste à la parole à l'occasion d'un vote dès le 9 novembre.

L'offensive, orchestrée sous la houlette de l'ex-leader du Parti conservateur Michael Howard, a toutes les chances de succès. A l'occasion d'une démonstration de force, les rebelles tories se sont en effet alliés avec l'opposition travailliste et les non-inscrits pour voter massivement (395 voix contre 169), le 20 octobre, une motion regrettant que le projet de loi sur le marché intérieur « sape l'autorité de la loi et abîme la réputation du Royaume-Uni ». ■

Victorieux de Trump, Biden attendu sur la santé et sur l'économie

- Le président élu souhaite rapidement tourner la page de l'ère Trump, en mettant fin aux divisions qui agitent le pays.
- Après la liesse des démocrates ce week-end, les défis vont rapidement s'imposer.

ÉTATS-UNIS

Véronique Le Billon
@VLeBillon
et Nicolas Rauline
@nrailine
— Bureau de New York

Une pandémie, une économie fragilisée, un budget sans marge de manœuvre, un pays divisé... La tâche de Joe Biden est immense mais il a savouré samedi soir, quelques heures après l'annonce de sa victoire à la présidentielle contre Donald Trump, un moment qu'il attendait depuis près de cinquante ans. A tel point qu'il ne voulait plus quitter la scène dressée pour l'occasion dans sa ville de Wilmington (Delaware), entouré par sa future vice-présidente Kamala Harris et de leurs familles.

A ceux qui jugeraient sa victoire courte ou le fruit d'un référendum anti-Trump, le 46^e président des États-Unis la qualifie de « convaincante ». Et rappelé qu'il était, avec 74 millions de votes en sa faveur et plus de 4 millions de voix d'avance sur son rival républicain, le président élu avec le plus de voix de toute l'histoire américaine.

« Un président qui unifie »

Le suspense n'en aura pas moins été interminable. Avec l'annonce de sa victoire en Pennsylvanie, mais aussi avec le Nevada, et en attendant l'Arizona ou la Géorgie, où il est aussi en tête, Joe Biden atteint les 279 grands délégués (il en faut 270). Ceux-ci le désigneront officiellement président le 14 décembre, avant l'investiture qui aura lieu le 20 janvier.

L'ancien vice-président de Barack Obama sait déjà que la fête ne durera pas. Dès ce lundi, il se remettra à l'œuvre pour préparer au mieux une transition qui s'annonce haletante. Donald Trump, qui devient le premier président sortant à ne pas gagner sa réélection depuis George W. Bush en 1992, n'a aucune intention de lui faciliter la tâche. Dimanche, il a de nouveau jugé l'élection « volée » dans une salve de tweets, immédiatement signalés comme « contestés » par le réseau social.

Tandis que le camp Biden a menacé de l'expulser de la Maison-Blanche s'il refusait de partir, Joe



Joe Biden et Kamala Harris ont fait samedi leur première apparition en tant que président et vice-présidente élus des États-Unis, à Wilmington dans l'État du Delaware.

Biden a pris soin, samedi, de ne pas citer le nom de son adversaire. Il a basé tout son discours sur le besoin d'unité d'un pays au bord de la rupture. « Je ne serai pas un président qui divise, mais un président qui unifie, a-t-il déclaré. Il est temps de gué-

L'ancien vice-président de Barack Obama sait déjà que la fête ne durera pas.

rir nos blessures. » Avec une majorité plus courte à la Chambre des représentants et un Sénat encore indécis, ses marges de manœuvre seront, de fait, limitées si les lignes partisanes subsistent.

Celui qui s'est présenté comme le « mari de Jill » a fixé une priorité

absolue : la lutte contre la pandémie, qui a déjà fait plus de 230.000 victimes dans le pays. Dès ce lundi, il va créer un groupe de travail chargé de mettre au point et d'appliquer, à partir du 20 janvier, un plan pour lutter contre le Covid. « Yes we can », a-t-il lancé, reprenant le slogan qui avait conduit Barack Obama à la victoire en 2008.

Selon le « Washington Post », Joe Biden envisage aussi de faire passer une série de décrets dès son entrée à la Maison-Blanche. Objectif : défaire une partie de l'héritage Trump. Comme il l'a déjà annoncé, l'ancien vice-président de Barack Obama réintègrera les États-Unis dans les Accords de Paris sur le climat et reviendra sur la décision de Donald Trump de quitter l'Organisation mondiale de la santé. Il supprimera aussi le décret de son pré-

décesseur bannissant l'entrée sur le territoire de ressortissants de plusieurs pays musulmans et reprendra le programme « dreamers » qui permet à des enfants de migrants, entrés aux États-Unis illégalement, de rester dans le pays.

Première femme à accéder à la vice-présidence, Kamala Harris a de son côté rappelé samedi, en citant le militant des droits civiques John Lewis décédé il y a quelques mois, que « notre démocratie n'est jamais garantie ». Pour elle, le signal envoyé par les Américains est clair : « Vous avez protégé notre démocratie. » Avant d'assurer : « Je serai la première vice-présidente, mais je ne serai pas la dernière. »

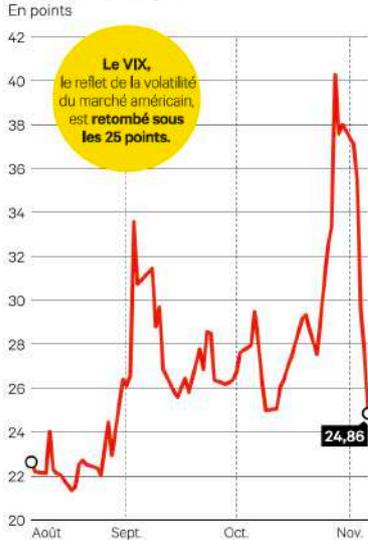
Lire l'éditorial de Nicolas Barré Page 16 et l'enquête Page 15

Andrew HARRIS/POOL/REUTERS

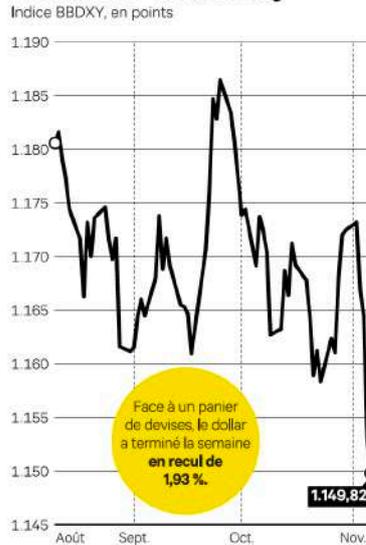
Election américaine : les Bourses mondiales sur un nuage

- Les marchés mondiaux ont retrouvé des couleurs à l'occasion de l'élection présidentielle américaine.
- Le CAC 40 a gagné près de 8 % depuis lundi, sa meilleure performance depuis le printemps.
- Les Bourses ne sont pas à l'abri d'un contrecoup une fois l'excitation retombée alors que l'épidémie continue de progresser.

L'« indice de la peur »



L'indice dollar de Bloomberg



Les indices boursiers en hausse partout dans le monde

Semaine du vendredi 30 octobre au 6 novembre 2020, en %



BOURSE

Bastien Bouchaud
@BastienBouchaud

L'ambiance est à la fête sur les marchés. Ces derniers se sont finalement très bien accommodés de l'incertitude et du risque de contestation du résultat de l'élection américaine. Alors que le nom du prochain président américain n'était pas encore certain, les Bourses mondiales ont signé leur meilleure semaine depuis le printemps. A commencer par le CAC 40 avec un bond de près de 8 % qui le rapproche à nouveau du seuil des 5.000 points. Les Etats-Unis ont mené le mouvement : le Dow Jones et le S&P 500 ont grimpé d'environ 7 % et le Nasdaq à forte coloration technologique a bondi de 9 %, soit leur meilleure perfor-

Ces belles performances dans le sillage de l'élection présidentielle ne sont pas inhabituelles. « Si la Bourse progresse dans son ensemble, c'est aussi probablement parce que des investisseurs attendaient de connaître l'issue du scrutin avant d'investir leurs liquidités sur les marchés », avance Tangi Le Liboux chez Aurel BGC. Le même phénomène avait été observé il y a quatre ans. « Cela génère des flux acheteurs indépendamment – ou presque – des résultats des élections. »

Les gains enregistrés par les indices américains le lendemain de l'élection n'en demeurent pas moins les plus élevés depuis l'élection de 1932. « L'élection présidentielle a créé une bulle d'excitation », observe Gilles Moëc, chef économiste chez AXA IM. L'euphorie était généralisée sur les marchés. Au total, les Bourses mondiales ont

De quoi enclencher un cercle vertueux pour les émergents, selon Charles Robertson, un analyste de Renaissance Capital : « L'appréciation des devises émergentes augmente les rendements pour les investisseurs en dollars, ce qui attire davantage de capitaux qui viennent à leur tour renforcer la devise locale », explique-t-il.

Le secteur pharmaceutique plébiscité

Au niveau sectoriel, outre la technologie, toujours attrayante, certains secteurs ont été particulièrement recherchés par les investisseurs. Alors qu'il pouvait craindre de voir ses profits amputés par des réformes visant à baisser le prix des médicaments outre-Atlantique, le secteur pharmaceutique a été plébiscité. De même pour les assu-

« L'élection présidentielle a créé une bulle d'excitation. »

GILLES MOËC
Chef économiste
chez AXA IM

reurs-santé américains. Régulièrement critiqués par les démocrates, ils ont tout à gagner au maintien du statu quo.

Dans un secteur de niche, les producteurs de cannabis ont célébré la légalisation de leur produit dans cinq Etats américains supplémen-

taires. Le fonds indiciel coté (ETF) THCX, uniquement investi dans cette industrie, a bondi de plus de 30 % en cinq jours.

Ce regain d'optimisme est-il durable ? La semaine précédant l'élection, les marchés avaient accusé leur pire performance depuis mars dernier, inquiets de la progression de l'épidémie de coronavirus. « Après le yoyo des deux dernières semaines, les marchés pourraient s'installer dans l'attentisme », estime Gilles Moëc, d'autant que les indices américains se rapprochent de leurs sommets.

Rebond vulnérable

En Europe, le rebond des derniers jours paraît particulièrement vulnérable. Tous les secteurs ont progressé au sein de l'indice STOXX 600, notamment l'automobile, rassuré de voir la perspective de conflits commerciaux avec les Etats-Unis s'éloigner, et le secteur bancaire, soutenu par de bons résultats. Mais les mesures de confinement ont déjà réduit les ventes automobiles, et le recul des taux longs européens reste un obstacle à l'amélioration durable de la profitabilité du secteur bancaire.

« Les marchés européens sont allés un peu vite en privilégiant le sentiment à la réalité économique », avertit l'économiste Véronique Riches-Flores. Occultée un temps par l'élection américaine, la situation sanitaire risque rapidement de revenir sur le devant de la scène. « Le risque d'un retour de bâton sur les indices est probablement important face à cette réalité et aux déceptions qu'elle pourrait entraîner », met-elle en garde. ■

Ce que la victoire de Joe Biden change pour Wall Street

- Les experts ne tablent pas sur de nouvelles réglementations financières importantes.
- Mais ils s'attendent à une pratique plus stricte en matière de surveillance des banques.

RÉGULATION

Thibaut Madelin
 @ThibautMadelin
 avec **Véronique Le Billon**
 (à New York)

Joe Biden, qui a reçu quatre fois plus de contributions d'institutions financières et de personnalités de Wall Street que Donald Trump, sera-t-il pour autant l'ami de la finance ? C'est la question qui préoccupe les grandes banques américaines, mais aussi européennes ou asiatiques.

Connu pour son caractère modéré et son mode de décision consensuel, le président élu démocrate devra composer à la fois avec un Sénat a priori contrôlé par les républicains et une aile gauche progressiste au sein de son parti – menée notamment par la terreur du « private equity » Elisabeth Warren – à qui il devra donner des gages. « Il est peu probable que la réglementation financière soit l'une des priorités de la présidence Joe Biden », estime dans une note Douglas J. Elliott, expert chez Oliver Wyman, le cabinet de conseil. *Mais les régulateurs peuvent faire beaucoup sans nouvelle législation*, ajoute-t-il, évoquant d'abord les nominations à venir.

Nominations clés

Le poste clé est celui de secrétaire au Trésor. Mais la succession de Jerome Powell, dont le mandat à la tête de la Réserve fédérale (Fed) arrive à échéance en février 2022, et celle de Randy Quarles, vice-président de la Fed chargé de la supervision financière jusqu'en octobre 2021, auront aussi un impact décisif. « La Fed avait un peu relâché les pratiques de surveillance, notamment des petites banques, et la méthodologie des "stress tests", estime Nicolas Véron, cofondateur du think tank européen Bruegel et chercheur au Peterson Institute à Washington. *Les nominations faites par Joe Biden permettront un resserrement de vis sans être punitif.* » Des tests de résistance plus sévères seraient susceptibles de conduire à des exigences de fonds propres supérieures pour les banques. « C'est, de facto, une augmentation de capital pour les banques, sans que

qui que ce soit ne change la réglementation », selon Ed Mills, analyste chez Raymond James, cité par le « Financial Times ». Tout dépendra donc des personnalités retenues. Parmi les figures censées jouer un rôle dans le jeu de chaises musicales figure notamment Lael Brainard. Actuel membre du Conseil des gouverneurs de la Fed, cette économiste démocrate a contesté plusieurs des assouplissements en matière de régulation bancaire.

Les analystes s'attendent néanmoins à des décisions plus spectaculaires concernant les sujets liés aux consommateurs et à l'inclusion financière des pauvres ou des minorités, qui figuraient au cœur de la campagne démocrate. Ici, la nomination du directeur du Bureau de protection des consommateurs en matière financière (CFPB) est perçue comme une priorité. « D'un point de vue politique, ce sera un signal important pour la gauche de la coalition de Biden », insiste Nicolas Véron. Créé par la loi Dodd-Frank votée après la crise financière, le CFPB est en effet associé à Elisabeth Warren, qui a poussé pour une meilleure protection des ménages face au risque de faillite ou à l'égalité raciale dans les services bancaires.

Efforts sur le climat

Pour les Européens, un sujet pourrait potentiellement bouger : la finance verte. Joe Biden a en effet promis de faire revenir les Etats-Unis dans l'Accord de Paris sur le climat. Ceci pourrait conduire à une évolution importante en matière de régulation financière. Les banques françaises, qui se considèrent à la pointe, craignent une concurrence accrue de leurs homologues américaines sur le marché. Autre point de vigilance de ce côté-ci de l'Atlantique : les accords prudeniels de Bâle, que les banques européennes jugent défavorables et aimeraient voir édulcorés sur fond de pandémie. Notamment « en raison de sa volonté de se conformer aux accords internationaux, les personnes nommées par Biden [devraient être] très susceptibles de terminer la mise en œuvre des modifications finales des accords de Bâle », juge Douglas J. Elliott. ■



Joe Biden devra composer avec un Sénat a priori contrôlé par les républicains et une aile gauche progressiste au sein de son parti.

Photo Jonathan Ernst/Reuters

La présidence démocrate hypothèque la fulgurante ascension des géants du capital-investissement

La présidence démocrate sera tentée de demander des comptes aux poids lourds américains du capital-investissement.

Anne Drif
 @Anndrif

Les poids lourds américains du capital-investissement mondial comme Blackstone, KKR, Apollo ou Carlyle ont beaucoup à craindre de l'élection de Joe Biden. Soutien et conseiller de Donald Trump, Steve Schwarzman, le fondateur du numéro un mondial du non-coté, a significativement contribué à la campagne du président sortant. Il s'est révélé le cinquième plus important soutien individuel, selon le Center for Responsive Politics, comme ses pairs Henry Kravis et Leon Black. Sous la présidence

Trump, ces derniers ont largement bénéficié de la réduction des taxes et menaient un lobbying intense pour voir s'ouvrir les vannes des 8.900 milliards de plans de retraite dits « 401 (k) » des particuliers américains.

Des largesses très critiquées par les démocrates, bientôt à la présidence. L'ex-candidate à l'investiture Elizabeth Warren s'est posée en opposante acharnée aux avantages des fonds de private equity, fustigeant leurs avantages fiscaux, leur « pillage légal » de l'économie et les milliers d'emplois supprimés

La sénatrice du Massachusetts a fustigé le « pillage légal » du capital-investissement.

par des entreprises prises en étau par la dette injectée par ces fonds. En juin, la sénatrice du Massachusetts est de nouveau montée au front, demandant des comptes aux gérants du non-coté sur leurs efforts durant la crise sanitaire et la protection des entreprises dont ils sont actionnaires.

« Croque-mitaine » du private equity

Décrié en « croque-mitaine » du private equity par les médias anglo-saxons avec son programme fiscal, Joe Biden pourrait vouloir donner des gages à l'aile gauche de son parti et remettre en cause les avantages fiscaux dont ces grands gérants de fonds bénéficient sur les profits tirés des plus-values de cession (« carried interest »). La tentative de réforme, plusieurs fois évoquée aux Etats-

Unis ces dernières années, viserait à taxer ces plus-values comme des revenus, soit à 37 % au lieu des 20 % actuels. Autre inquiétude, la volonté de la future administration de renforcer ses contrôles en matière de concurrence, qui pourrait freiner les opérations de fusions-acquisitions.

Il n'est toutefois pas certain que ces sujets soient la priorité immédiate du nouveau président. Et le capital-investissement bénéficie encore du verrou du Sénat, sous contrôle des républicains. Comme d'autres à Wall Street, certains poids lourds du capital-investissement ont néanmoins scrupuleusement veillé à ménager le camp démocrate. Deux des plus hauts dirigeants de Blackstone, Jonathan Gray et Tony James, ont ouvertement contribué à la campagne de Joe Biden. ■

Pékin signe le plus grand accord commercial de la planète

ASIE

A l'issue de près de dix ans de pourparlers, la Chine, le Japon, la Corée du Sud, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et les nations de l'Asean ont entériné, dimanche, la création d'une zone de libre-échange couvrant 30 % de la population mondiale.

Une intégration économique qui se fait sans les Etats-Unis.

Yann Rousseau
@yannsun
—Correspondant à Tokyo

Lancées à Bali en Indonésie en 2011, les négociations du plus grand accord de libre-échange de la planète ont été conclues dimanche à Hanoï, au Vietnam. Les dirigeants de quinze pays d'Asie et du Pacifique se sont retrouvés virtuellement, à l'occasion d'un sommet en ligne, pour signer l'acte de naissance du Partenariat économique régional global (RCEP) qui va graduellement faire baisser les tarifs douaniers lorsqu'ils entreront en Chine. Les produits laitiers australiens arriveront, eux, moins chers dans les supermarchés de Thaïlande. Partout, les procédures douanières seront aussi simplifiées par l'adoption de règles d'origine préférentielle.

Doper les échanges entre quinze nations

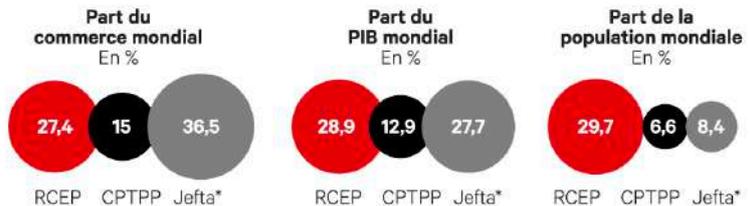
Si ces pourparlers ont parfois été très tendus, du fait des tensions géopolitiques entre les différents pays négociateurs, et ont même vu l'Inde quitter abruptement les discussions, les gouvernements ont voulu accélérer leurs échanges afin de valider le pacte en pleine crise de Covid-19. « Il s'agit d'un symbole fort. Il fallait conclure au moment où l'économie mondiale souffre », note Alex Capri, un chercheur à la Hinrich Foundation, également professeur à la National University of Singapore. « C'est un accord positif qui va permettre de doper les échanges commerciaux et les flux d'investissements entre ces quinze nations », confirme Rajiv Biswas, l'économiste en chef d'IHS Markit pour la zone Asie Pacifique.

Chiffres clés des principaux accords commerciaux en Asie

Etats du partenariat régional économique global (RCEP)



Les Etats du partenariat transpacifique global et progressiste (CPTPP)



*Japan-EU Free Trade Agreement

«LES ECHOS» / SOURCE : CONGRESSIONAL RESEARCH SERVICE

« Il s'agit d'un symbole fort. Il fallait conclure au moment où l'économie mondiale souffre. »

ALEX CAPRI
Chercheur à la Hinrich Foundation, et professeur à la National University of Singapore

teurs chinois souffrent de la guerre commerciale avec les États-Unis, le renforcement des liens avec les membres du RCEP va leur permettre d'encore diversifier leurs marchés », remarque Rajiv Biswas.

Washington, qui redoute la montée en puissance de cette influence chinoise, avait poussé, avec Tokyo, la création, sans Pékin, d'un autre accord de libre-échange baptisé « le Partenariat transpacifique » (TPP), mais l'administration Trump a décidé de se retirer de ce pacte finalement entré en vigueur en 2018. Lors de la campagne électorale, le président élu Joe Biden a évoqué un éventuel retour des Etats-Unis dans le traité, mais ce processus s'annonce extrêmement compliqué.

Un accord à l'ancienne

Ravi de ces hésitations américaines, le pouvoir chinois a accepté, ces derniers mois, d'importantes concessions tarifaires, pour précipiter la conclusion du RCEP. Il a aussi réussi à convaincre les pays d'Asie du Sud-Est de ne pas inclure dans le texte des réglementations

plus « politiques » sur l'environnement, les normes sociales ou le poids des entreprises d'Etat, qui auraient nécessité encore plusieurs années d'échanges, et agacent certains gouvernements. « Le RCEP est un accord à l'ancienne qui se concentre essentiellement sur les barrières douanières. Or beaucoup sont déjà tombées en Asie et dans le reste du monde », insiste Alex Capri.

S'il n'encourage pas une harmonisation aussi forte que celles mises en place au sein de l'Union européenne ou de l'USMCA (la version actualisée de l'Aléna) en Amérique du Nord, le nouvel accord représente tout de même une accélération symbolique forte de l'intégration économique de l'Asie. Il va pousser les entreprises européennes et américaines à y implanter de plus en plus de centres de production pour bénéficier des tarifs douaniers privilégiés et ainsi rester compétitives dans la région. Cette année, l'Asie dans son ensemble va générer plus de 50 % de l'ensemble du PIB mondial. Un ratio qui n'atteignait pas 20 % en 1980. ■

Brexit : la fébrilité gagne les deux camps à l'approche du dernier round

- Une équipe restreinte de négociateurs européens est arrivée, samedi, à Londres. Ursula von der Leyen a dépêché une de ses plus proches collaboratrices, sa chef de cabinet adjointe, la Française Stéphanie Riso.
- Mais, en dépit du volontarisme affiché, plusieurs points de blocage persistent.

INTERNATIONAL

Alexandre Couinis
@alexandrecouinis
—Correspondant à Londres
Gabriel Grésillon
@GGresillon
—Bureau de Bruxelles

Les négociateurs européens se sont de nouveau enterrés avec leurs homologues britanniques, depuis samedi, dans « la caverne », le surnom qu'ils ont donné aux salles de réunion du ministère des Entreprises où se déroulent, quand elles ont lieu à Londres plutôt qu'à Bruxelles, les discussions en cours sur le Brexit. Les deux parties espèrent toujours trouver un accord sur la relation future entre les deux blocs dans les jours qui viennent - d'ici à la fin de la semaine, comme le souhaitent certains. Le temps est en tout cas compté : il faut aboutir ces jours-ci pour permettre aux députés européens d'y apporter leur soutien, à l'occasion d'un vote d'ici à l'entrée en vigueur effective du Brexit, au 1^{er} janvier.

Signe que les choses bougent, la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a dépêché aux côtés du négociateur en chef européen, Michel Barnier, l'une de ses plus proches collaboratrices, sa chef de cabinet adjointe, la Française Stéphanie Riso. Une ancienne de l'équipe Barnier lorsque celui-ci négociait avec les envoyés de Theresa May l'accord de retrait conclu avec Londres l'an dernier.

Lignes rouges

Cela ne signifie pas que Michel Barnier, fort du mandat des 27 Etats membres et au fait de leurs exactes attentes, ne reste pas le seul maître à bord pour piloter la discussion. Mais à ce stade de la négociation sa présence est vue, du côté anglais, comme un signe positif, pour aider à trouver un compromis. Ursula von der Leyen se montre désormais « assez aidante » et « prête à débloquer les choses », ont confié ce week-end des sources gouvernementales au « Times ».

Le point bloquant reste avant tout la pêche, sujet éminemment politique du côté britannique mais aussi européen et en particulier français. Michel Barnier a proposé la semaine dernière que l'UE reverse au Royau-

me-Uni 15 à 18 % de la valeur des prises effectuées par les pêcheurs européens dans les eaux britanniques... au risque de susciter peu d'appétit du côté anglais (où l'on juge ce niveau très insuffisant).

Mais plus globalement chaque camp attend un effort de la part de l'autre. Vendredi, Michel Barnier a estimé, devant les représentants des Etats membres, que la solution ne pourrait venir que de Londres, et même du cœur du parti conservateur. Tant que Boris Johnson gardera pour mantra l'idée de reprendre le contrôle (« take back control »), il sera très difficile de résoudre les grands problèmes qui se posent aux négociateurs, a-t-il plaidé.

Londres refuse qu'un mécanisme de résolution de différends puisse s'appliquer à la pêche.

En matière de conditions de concurrence équitables, les engagements que Londres envisage sont très éloignés des attentes des Européens, même si des avancées ont été notées au sujet des futurs mécanismes d'encadrement des aides d'Etat. Quant à la gouvernance de l'accord futur, elle est encore loin de faire consensus - Londres refusant notamment qu'un mécanisme de résolution de différends puisse s'appliquer à la pêche.

Son homologue britannique, David Frost, a certes affiché sa bonne volonté, assurant qu'un accord lui semblait « encore possible ». Mais il s'est aussi empressé de rappeler les lignes rouges britanniques : « contrôler nos frontières, décider par nous-mêmes d'un principe robuste et raisonnable de contrôle des subventions, et contrôler nos eaux de pêche ».

Pour Boris Johnson, « la probabilité d'un accord » dépend donc désormais de l'UE. Plus que jamais, la possibilité d'un compromis dépendra donc de la capacité à articuler l'exigence britannique de souveraineté avec les nécessités d'un relatif parallélisme entre le Royaume-Uni et l'UE. Autant dire que l'hypothèse d'un échec des pourparlers ne peut pas être totalement exclue. Un scénario que certains Etats, notamment les Pays-Bas et le Danemark, envisagent de bientôt devoir acter. ■



A ce stade de la négociation, la présence de Michel Barnier est vue, du côté anglais, comme un signe positif, pour aider à trouver un compromis. Photo Yves Herman/Reuters

L'impossible date butoir des négociations

Depuis le début des tractations sur le divorce avec le Royaume-Uni, les discussions durent toujours au-delà du cadre prévu. Cette fois, la date limite est même devenue un enjeu central de la négociation...

C'est devenu un signe distinctif des deux négociations du Brexit : les dates butoirs ne sont jamais respectées. Cela avait été manifeste lors de la longue bataille du divorce avec Londres. De prolongations en extensions, les Européens avaient poussé bien plus loin que prévu le bras de fer avec le Royaume-Uni.

Cette fois, à l'heure de négocier la relation future, il n'est plus question d'extension de l'actuelle période de transition : c'est bien le 1^{er} janvier prochain que Londres ne pourra plus commercer avec l'Union européenne dans les

mêmes termes qu'auparavant. Mais la négociation, elle, n'en finit pas d'être reportée.

Argument procédural

« The clock is ticking », a cent fois répété Michel Barnier, l'heure tourne. Mais dans le bras de fer actuel, chacun sait qu'il est très difficile de savoir à quel moment, précisément, un compromis doit absolument être trouvé. A partir de quand sera-t-il trop tard ?

Longtemps, les Vingt-Sept ont laissé croire qu'il fallait à tout prix s'entendre à la fin octobre. L'argument était procédural : au-delà de cette date, il allait être très difficile de faire ratifier l'accord dans les temps, notamment par le Parlement européen. Depuis, chaque semaine qui passe apporte un démenti à ce scénario. C'est désormais la fin novembre ou même le début décembre qui sont présentés comme les vraies dates limites.

Aujourd'hui, un discours relatif-

vement positif est parfois tenu au sujet de l'avancement des négociations : sur de nombreux sujets, les discussions ont abouti. L'un parle de « progrès », l'autre de « zones d'atterrissage » qui seraient en vue. Ne manque plus que le débloquant final sur les grandes questions lourdes d'enjeux politiques.

Dernières cartes

Mais précisément, ce dernier se fait attendre. Car sans véritable date limite, les deux camps jouent à un jeu dangereux consistant à attendre que l'autre bouge en premier. Qui fera le geste d'abattre ses dernières cartes ? Les deux protagonistes se jaugent, espérant que celui d'en face va finir par craquer devant une contrainte de temps devenue incompressible. Londres fait valoir que son propre Parlement peut agir très vite et pointe la lenteur de la machine européenne. Les Vingt-Sept laissent

entendre que la question n'est plus là et qu'il s'agit désormais de laisser assez de temps aux entreprises, britanniques notamment, pour s'organiser.

Jouer avec le feu

De chaque côté, reconnaître haut et fort l'urgence, c'est prendre le risque de faire une ouverture. Ces toutes dernières semaines, une idée a donc commencé à circuler : après tout, pourquoi ne pas envisager une mise en œuvre provisoire de l'accord ? Techniquement, certains estiment qu'il serait envisageable d'appliquer le compromis dès le 1^{er} janvier, en attendant sa validation formelle par les procédures législatives requises. De quoi se laisser un peu plus de marge encore et, une fois de plus, ne pas s'avouer en situation de stress. Quitte à jouer avec le feu. Car, comme le rappelle une source diplomatique, « la seule vraie date limite, c'est le 1^{er} janvier... » — G. G.

CRÉDIT & IMMOBILIER

Immobilier : la durée des prêts atteint un record historique

CRÉDITS IMMOBILIERS

Thibaut Madelin
@ThibautMadelin

Dix mois après la recommandation faite aux banques de mettre le holà, la durée des crédits immobiliers a atteint un record historique en octobre. Selon les données publiées mardi par Crédit Logement, la durée moyenne des prêts immobiliers s'est allongée à 235 mois (soit 19 ans et 7 mois), contre 230 mois en septembre. Pour l'accession à l'immobilier neuf, la durée atteint même 250 mois. « La durée moyenne s'est accrue de près de sept mois depuis mars, malgré le recul de la part des clientèles les moins bien dotées en apport personnel, explique le spécialiste de la garantie de prêt immobilier. Depuis juillet dernier, cet allongement des durées permet d'absorber les conséquences de la hausse des prix des logements. »

Fin 2019, le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) avait recommandé aux banques de revenir à des usages plus raisonnables après avoir constaté une dérive qu'il jugeait inquiétante. L'instance présidée par le ministre de l'Economie et des Finances avait notamment plafonné à 25 ans la durée de crédit et à 33 % le taux d'effort par rapport au revenu net de l'emprunteur.

Pour Crédit Logement, qui est contrôlé par les banques, « l'allongement des durées offre la possibilité de contenir le taux d'effort [la part des remboursements dans les revenus mensuels, NDLR] dans la limite de 33 % tout en restant à moins de 25 ans, comme recommandé par le HCS ». En septembre, celui-ci a annoncé pour la fin de l'année une première analyse de l'impact de sa recommandation sur la base des données des banques.

Face à un marché affecté par les conséquences de la pandémie, les banques ne jouent pas seulement sur la durée des crédits pour soutenir la demande, mais aussi sur les taux. Selon les chiffres de Crédit Logement,



Pour l'accession à l'immobilier neuf, la durée atteint même 250 mois. Photo iStock

ceux-ci ont de nouveau légèrement baissé en octobre, à 1,21 % en moyenne (hors assurances) contre 1,22 % en septembre et près de 1,30 % au printemps.

Production en chute

La Banque de France, qui recense les conditions sur la totalité du marché, et avec un léger décalage, a constaté en septembre un taux moyen de 1,30 %, après 1,31 % en août. Des niveaux qui restent historiquement bas – deux fois moins élevés qu'il y a six ans, par exemple –, permis grâce à la politique ultra-

accommodante de la Banque centrale européenne (BCE).

A l'aube du deuxième confinement, dont les conséquences pourraient faire craquer le marché et saper la solvabilité des emprunteurs, les autorités et les professionnels portent un regard différent sur le marché. Pour la Banque de France, qui fait état d'une progression des encours de 5,4 %, à 1.116 milliards d'euros, « la croissance des crédits à l'habitat reste soutenue ».

Sans donner de chiffres bruts, Crédit Logement préfère se focaliser sur la produc-

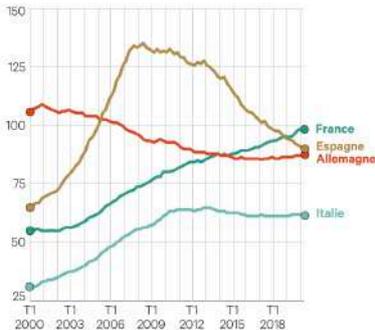
tion, qu'il estime en retrait de 16 % sur les dix mois de l'année. Sur le seul mois d'octobre, son indicateur d'activité recule de 13,6 % alors qu'il augmentait de 11 % il y a un an à la même époque.

Pour l'organisation, la hausse des prix du logement, les recommandations du HCSF et le Covid-19 ont rompu la dynamique. « En dépit d'un rebond de la demande constaté dès le mois de juin et largement alimenté par les projets mis en sommeil durant le confinement, le marché n'a pas retrouvé sa vigueur de 2019 », déplore Crédit Logement. ■

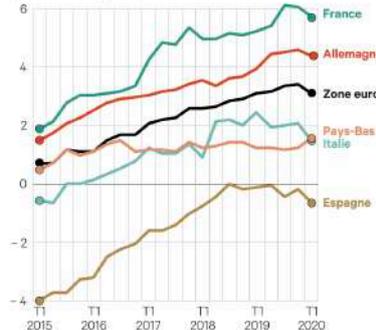
Crédit immobilier : les experts craignent une vague d'impayés

- Crédit Logement anticipe une vague d'impayés l'année prochaine, tout comme le réseau d'associations Crésus.
- Les banques se montrent sereines, mais adaptent leur comportement dans l'octroi de prêts.

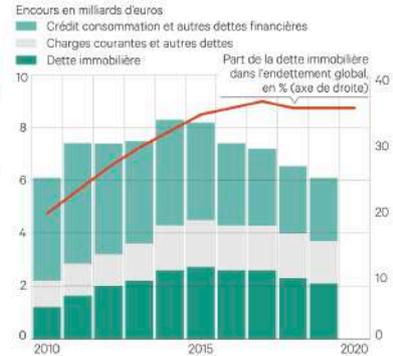
Taux d'endettement des ménages
En % du revenu disponible



Taux de croissance annuelle de l'encours de crédits à l'habitat
Glissement annuel, en %



Entrées en surendettement



CRÉDIT

Thibaut Madelin

[@ThibautMadelin](#)

Jusqu'ici tout va bien. Le nombre de dossiers de surendettement déposés depuis le début de l'année est en baisse de 35 % par rapport à la même période l'année dernière. Les banques ne constatent pas de recrudescence d'impayés et, quand certains ménages sont tombés en difficultés à la suite des effets de la pandémie, elles ont fait preuve de souplesse en accordant des différés de paiement. Mais, alors que la conjoncture repique du nez après le feu de paille du troisième trimestre et avec la deuxième vague de l'épidémie, les experts redoutent de plus en plus un impact sur l'endettement des ménages, qui a explosé ces dernières années sur fond de taux bas. Le bond du taux de chômage à 9 % au troisième trimestre agit comme un rappel à la réalité.

« Il n'y a pas d'explosion, mais les gens commencent à venir depuis l'été, même si certains ont annulé leur rendez-vous suite au reconfinement, témoigne Pauline Dujardin, juriste fédérale auprès de Crésus, un réseau d'associations qui accompagnent les ménages et entrepreneurs face à leurs difficultés financières. On s'attend à une grosse vague entre mars et mi-2021 ».

Pour les ménages fragilisés financièrement, Crésus recom-

mande de ne pas attendre les huissiers pour chercher de l'aide. « Avant même le dépôt d'un dossier de surendettement, il existe par exemple la procédure de délai de grâce, qui permet de saisir le juge, et celui-ci peut suspendre les mensualités de crédit pendant deux ans », souligne Pauline Dujardin.

« On ne constate pas plus d'impayés sur les crédits immobiliers, déclarait mi-octobre Jean-Marc Vilon, directeur général de Crédit Logement, tout en tablant sur une prochaine hausse. Notre anticipation, c'est de commencer à voir cette vague à partir de la toute fin d'année 2020. Mais, en fait, c'est surtout 2021 qui va être marquée par l'arrivée de ces impayés sur le crédit immobilier. »

Les autorités vigilantes

Avec les taux bas, les ménages français, dont un sur deux porte un crédit (y compris à la consommation), sont devenus accros à la dette. Selon la Banque de France, ils représentaient 20 % de la dette des ménages de la zone euro, mais ont contribué pour 40 % à la croissance de l'endettement dans la zone depuis 2015. Face à l'emballage, les autorités ont resserré certaines contraintes en décembre dernier.

Les banques se montrent sereines. « Les revenus des ménages sont très fortement protégés en France, notamment grâce au chômage partiel, selon une source bancaire, soulignant le contraste avec les Etats-

Unis. Les emprunteurs ont des revenus récurrents. Il n'y a pas de sujet systémique comme pour les entreprises. » Quand des emprunteurs ont eu des difficultés, ils ont obtenu un différé.

Mais, alors que ces moratoires arrivent à leur fin, les autorités sont vigilantes, car une hausse des impayés pourrait entraîner une réaction en chaîne et la fermeture du robinet de prêts par les banques. « Dans ce genre de situation, on stoppe la production et, après, on s'intéresse au stock en danger, qui nécessite des provisions dans les comptes des banques », explique un expert.

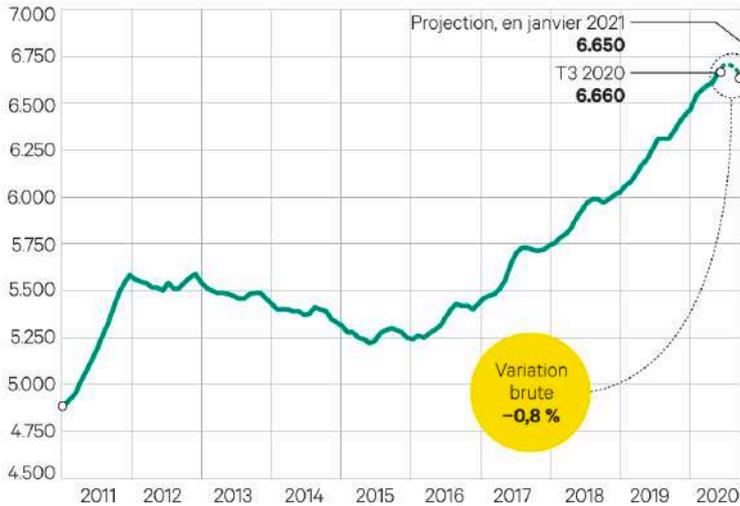
En réalité, les professionnels ont déjà adapté leurs comportements. « On est aujourd'hui plus exigeant dans notre analyse », souligne Crédit Logement, une filiale des banques françaises. Le spécialiste de la caution – qui avait observé un bond de 40 % des recouvrements en 2009, après la crise financière – prend davantage de décisions en analyse humaine et moins sur la base unique des automates.

Selon une enquête de la Banque centrale européenne (BCE), les critères d'octroi des prêts aux ménages se sont encore durcis au troisième trimestre dans la zone euro, et particulièrement en France, les banques faisant état d'une détérioration des perspectives économiques, de l'accroissement du risque de crédit des emprunteurs et d'une moindre tolérance au risque. ■

Les notaires anticipent une baisse du prix des appartements franciliens

Baisse modérée du prix des appartements en Ile-de-France...

Prix au m² des appartements anciens, en euros, à la date de l'avant-contrat



... et accélération de la hausse du prix des maisons

Prix de vente moyen des maisons anciennes, en euros, à la date de l'avant-contrat



* LES ÉCHOS / SOURCE : NOTAIRES DU GRAND PARIS

IMMOBILIER

D'octobre 2020 à janvier 2021, les prix des appartements anciens devraient baisser de 0,8%.

A l'inverse, les maisons de la région parisienne bénéficient toujours d'un effet post-confinement.

Elsa Dicharry
@dicharry_e

Tendance de fond ou effet post-confinement éphémère ? Les maisons, en tout cas, ont en ce moment clairement la cote en Ile-de-France. Même si les volumes de vente sont en baisse, du fait des effets de la crise sanitaire, indiquent les Notaires du Grand Paris. Sur un an, d'octobre 2019 à septembre 2020, 46.520 transactions ont été conclues. Un chiffre en recul de 16%.

Les prix, eux, sont orientés à la hausse : + 4,8 % en rythme annuel pour l'ensemble des maisons franciliennes (avec +5,5 % en petite couronne et + 4,5 % en grande couronne). Surtout, selon les données

des avants contrats signés, la hausse pourrait atteindre en janvier 2021 en rythme annuel 9,5 % en petite couronne et 6,2 % en grande couronne. Au global, elle sera de 7,2% sur un an et limitée à 1 % d'un trimestre sur l'autre. « C'est le seul secteur où on connaît une hausse des prix amplifiée », note cependant Christian Godard, notaire à Claye-Souilly.

Quête de verdure

Après le premier confinement lié à la crise sanitaire, les acquéreurs se sont mis à chercher davantage de verdure et d'espace, notamment pour pouvoir télétravailler. « Cette hausse des prix s'explique aussi par la faiblesse de l'offre de maisons » en région parisienne, souligne-t-il.

Du côté des appartements, au contraire, la tendance est à un ralentissement de la hausse des prix (encore +6,6% sur un an cependant à fin septembre), quand les volumes ont chuté de 14 %, à 105.180 transactions. Mais d'un trimestre sur l'autre, l'augmentation est limitée à 1,4 %.

D'après les avant-contrats signés, les prix ont continué à grimper jusqu'à ce mois de novembre, mais ils commencent à s'éroder. La baisse trimestrielle attendue est de 0,8 % d'octobre 2020 à janvier 2021 (-0,5 % en

banlieue, -1,2 % à Paris). Ainsi, le prix moyen au mètre carré des appartements parisiens ne devrait pas franchir, comme initialement attendu, la barre des 11.000 euros. Et la hausse annuelle des prix constatée en janvier pourrait être dans la capitale la plus faible d'Ile-de-France ! « Les acquéreurs estiment les prix trop élevés à Paris. Les grands appartements ont du mal à trouver preneur [...]. La présence des investisseurs étrangers sur le marché parisien est aussi plus limitée qu'auparavant », note Elodie Frémont, notaire à Paris.

Ce ralentissement sur les prix des appartements franciliens, cependant, « n'effacera pas les hausses de la

première partie de l'année 2020 », soulignent les notaires. Par rapport à janvier 2020, les prix seront ainsi encore en augmentation en janvier 2021 de 4,1 % dans la capitale, de 5,5 % en petite couronne et de 4,6 % en grande couronne.

Le volume de ventes, quant à lui, devrait rester orienté à la baisse. Selon une enquête réalisée auprès des études notariales, sept offices sur dix anticipent une diminution de l'activité dès la fin de cette année. Les actes de ventes ont pu continuer à être signés durant ce second confinement, mais les visites de biens immobiliers - qui vont reprendre ce samedi - auront été interrompues pendant un mois.

Cela aura un impact sur les signatures à venir. La fin d'année étant traditionnellement calme, les notaires ne s'attendent pas à un fort rebond des transactions comme au printemps, après le premier confinement.

« A plus long terme, les conséquences de la crise sanitaire sont loin d'être connues et nous avons du mal à évaluer l'ampleur et la durée de la crise sociale et économique », note Cédric Blanchet, président de la chambre des notaires de Paris. Dès lors, et même si « la pierre est plus que jamais une valeur refuge pour les Français », une période d'incertitude s'ouvre pour le secteur de l'immobilier. ■

La signature à distance des actes notariés pérennisée

Durant le premier confinement, le gouvernement avait pris un décret pour favoriser la signature à distance des actes notariés et permettre ainsi au secteur de l'immobilier de continuer de fonctionner. Cette disposition, cependant, avait vocation à n'être que temporaire, en lien avec l'état d'urgence sanitaire, ce qu'avaient regretté un certain nombre de professionnels du secteur.

Le 20 novembre, un nouveau décret est paru au « Journal Officiel » qui va plus loin. Il autorise les notaires à établir des « procurations authentiques sur support élec-

tronique lorsqu'une ou toutes les parties ne sont pas présentes ». Et ce sans limite dans le temps. « L'échange des informations nécessaires à l'établissement de l'acte et le recueil, par le notaire instrumentaire, du consentement de la ou des parties à l'acte qui ne sont pas présentes s'effectuent au moyen d'un système de traitement, de communication et de transmission de l'information garantissant l'identification des parties, l'intégrité et la confidentialité du contenu et agréé par le Conseil supérieur du notariat », précise le texte.

Immobilier : passe d'armes sur l'octroi des crédits

CRÉDIT

Les règles imposées par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) avant la crise sanitaire apparaissent dépassées à certains professionnels de l'immobilier.

Le gouverneur de la Banque de France évoque un « mauvais procès ».

Elsa Dicharry
 @dicharry_e
 avec **Gabriel Nedelec**

Le gouverneur de la Banque de France n'a pas tardé à réagir, vendredi, suite aux nouvelles critiques formulées par certains professionnels de l'immobilier sur le durcissement des conditions d'octroi de crédits. « Je souligne que la production de prêts à l'habitat a atteint un plus haut historique en septembre 2020, avec 19 milliards d'euros de crédits nouveaux », a déclaré François Villeroy de Galhau en introduction d'une conférence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) sur l'impact de la crise sanitaire.

Selon le gouverneur de la Banque de France, ce chiffre vient démentir « les mauvais procès sur la "dégringolade" de l'accès au financement immobilier » formulés par les acteurs du secteur.

La veille, le directeur général délégué de Nexity, Julien Carmona, était monté au créneau sur ce sujet. Pour le dirigeant du premier promoteur français, les règles édictées par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) avant la crise sanitaire n'ont plus lieu d'être. « Elles apparaissent aujourd'hui comme totalement déconnectées de la réalité et risquent de pénaliser fortement la relance », assure-t-il.

Notion de reste à vivre

Fin 2019, le HCSF avait appelé les banques à davantage de prudence. Il leur avait demandé de plafonner à 25 ans la durée des prêts et de limiter le taux d'effort des emprunteurs, c'est-à-dire le poids du remboursement de prêt par rapport

aux revenus, à 33 %. « La notion de reste à vivre » est bien plus judicieuse, estime le dirigeant, pour qui « le système de crédit immobilier en France est hyperprudent, avec un risque minimal ». Il note aussi que cette règle du 33 % empêche l'aboutissement de projets d'investissement locatif de ménages aisés.

Selon lui, la règle des 25 ans, quant à elle, défavorise particulièrement l'immobilier neuf. Car « il s'écoule de deux à trois ans entre la réservation et la livraison d'un logement », explique-t-il. Ce qui implique de pouvoir bénéficier de prêts plus longs que dans l'immobilier ancien.

Julien Carmona l'assure : « 40 % des clients primo-accédants de Nexity de 2019 n'obtiendraient plus aujourd'hui leur crédit. » Ce sont les ménages les plus modestes qui se voient privés de la possibilité d'emprunter. « Le revenu moyen de nos clients primo-accédants est passé de 38.000 euros annuels l'an dernier à 45.000 euros cette année. Soit une hausse de près de 20 % », précise-t-il.

Il ajoute que les habitants des quartiers difficiles, comme à Trappes, Clichy-sous-Bois ou Bondy, où le groupe a développé des programmes, sont particulièrement pénalisés.

Les ménages modestes plus touchés

Déjà, le dernier observatoire Crédit Logement-CSA, paru mi-octobre, indiquait que « le nombre d'opérations financées chez les ménages ayant un revenu inférieur à 3 SMIC (environ un tiers des ménages) a chuté de 25 % » depuis le début de l'année.

Les remarques du promoteur trouvent un écho chez certains courtiers ou agents immobiliers. « Il faut être raisonnable quant à la capacité des clients à s'endetter. Mais le reste à vivre est une notion plus pertinente que le taux d'effort », estime ainsi Olivier Princivalle, président adjoint de la Fnaim Grand Paris.

Plus que des préconisations du HCSF, lui s'inquiète surtout de voir des clients se faire refuser un prêt « parce qu'ils ont eu des lignes de chômage partiel sur certaines de leurs fiches de paie cette année ».

Les emprunteurs travaillant dans les secteurs très touchés par la crise du Covid-19, comme le tou-

risme, la restauration ou l'événementiel, éprouvent aussi davantage de difficultés.

La ministre du Logement a demandé un bilan à de la Banque de France avant la prochaine réunion du HCSF mi-décembre.

« Depuis mai-juin, nous constatons un doublement des refus de prêts », indique Philippe Salle, le président de Foncia. La demande étant très forte, d'autres clients viennent se substituer rapidement aux premiers. Mais « on voit bien qu'il y a plus d'exigence des banques », poursuit-il.

La ministre déléguée au Logement, Emmanuelle Wargon, a relayé ces appréhensions. « J'ai

récemment rencontré le gouverneur de la Banque de France afin de lui en faire part. Il s'est engagé à faire un bilan de l'application des règles fixées par le HCSF d'ici à sa prochaine réunion », indiquait-elle aux « Echos » en début de semaine, avant d'ajouter : « Il est nécessaire que nous soyons en capacité d'évaluer l'impact de ces règles sur les nouveaux dossiers et que nous ayons une vision claire des demandes qui ne passent plus. Cependant, j'entends les alertes sur les impayés de loyers, de charges ou de mensualités immobilières. Il faut être raisonnable et ne pas mettre des personnes dans des situations de surendettement ou en incapacité de payer ces mensualités. »

La ministre du Logement a demandé un bilan à de la Banque de France. Le HCSF a de toute façon prévu de faire un point sur l'impact de ses recommandations sur le marché avant sa prochaine réunion, à la mi-décembre. ■