



# WHAT'S ON

DECEMBRE 2020

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



---

# FINANCE & MARCHÉS

# 2020, année noire pour la production automobile française

- Le nombre de véhicules fabriqués dans l'Hexagone a chuté de 43 % sur les dix premiers mois de l'année, selon les calculs du cabinet Inovev.
- A l'impact de la crise sanitaire s'est ajoutée la délocalisation de l'assemblage de plusieurs modèles.

## AUTOMOBILE

Lionel Steinmann  
@lionelsteinmann

En 2020, la production automobile en Europe a subi un sacré trou d'air du fait de la crise sanitaire ; mais en France, ce décrochage a viré à la dégringolade. Selon les calculs de la plateforme d'information et d'analyse de données Inovev, le nombre de voitures et de véhicules utilitaires sortis des usines des 29 pays du continent a reculé de 29 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2020 par rapport à 2019. Dans l'Hexagone, le coup de frein atteint - 43 %. Seules 1.096.000 unités sont sorties des usines tricolores de janvier à octobre 2020, contre 1.913.000 durant la même période il y a un an.

Sur le segment des voitures particulières, la baisse est même de 47 %. Ce chiffre est cohérent avec les prévisions de la Plateforme automobile (PFA) : la structure qui fédère les entreprises du secteur table sur 1,3 million de véhicules assemblés sur l'ensemble de l'année (voitures particulières et utilitaires), soit une baisse de 40 % par rapport à 2019. En 2004, l'Hexagone assemblait encore près de 3,7 millions de véhicules.

### La chute de l'automobile made in France...

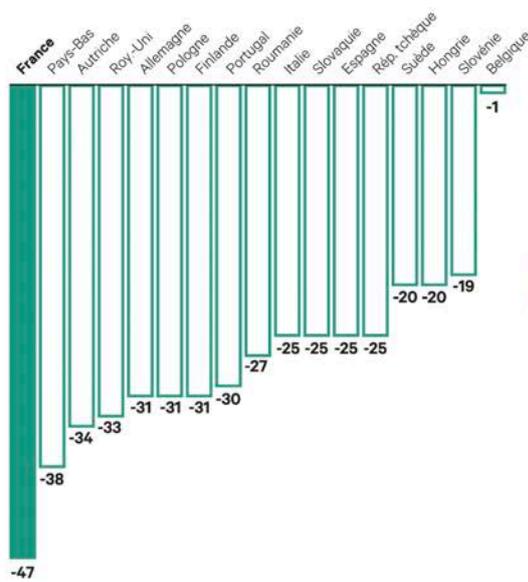
En millions de véhicules



La production tricolore a perdu en 2 ans plus que les 5 années de croissance précédentes.

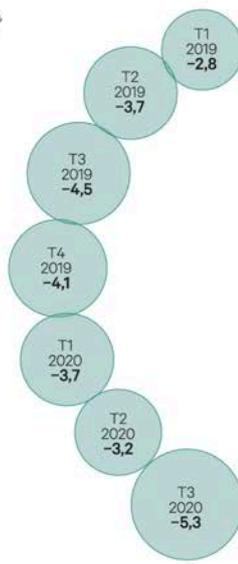
### ... et le choc supplémentaire du Covid

Véhicules particuliers, variation 10 mois 2020/10 mois 2019, en %



### Le déficit commercial automobile en France

En milliards d'euros



### La Clio et la 2008 ont passé la frontière

Ce plongeon du made in France a une triple explication. Le confinement du printemps tout d'abord, qui a amené les usines à fermer leurs portes durant de longues semaines, comme ce fut le cas dans la plupart des pays européens. Mais à cela s'ajoute la délocalisation, programmée de longue date, de la production de certains modèles.

Ainsi, les 40.000 Clio assemblées dans l'usine de Flins en 2019 manquent à l'appel cette année : la nouvelle version du best-seller du Losange est désormais intégralement fabriquée en Turquie et en Slovaquie. Chez PSA, les chaînes de montage de la Peugeot 2008 (180.000 exemplaires l'an dernier) ont migré en Espagne, et sa petite sœur, la 208, a définitivement quitté Poissy pour l'usine slovaque de Trnava. « Autotal, les décisions d'allocation de production entraînent, d'une année sur l'autre, un écart de près de 330.000 voitures », résume Jamel Taganza, associé chez Inovev.

La France occupe la quatrième place européenne pour la production de voitures particulières, avec 8 % de la production continentale, derrière la République tchèque (9 %), l'Espagne (16 %) et l'Allemagne (30 % à elle seule).

Pour ne rien arranger, plusieurs modèles produits en France ont vu leurs ventes piquer du nez. Les performances commerciales de la Nissan Micra, une des rares voitures étrangères assemblées dans l'Hexagone, restent décevantes, et celles de la Smart se sont ratatinées depuis que l'usine d'Hambach en Moselle

ne produit plus que des versions 100 % électriques. Chez Renault, l'essor des ventes de la ZOE (84.000 exemplaires écoulés sur onze mois, contre 47.000 sur l'ensemble de 2019) ne suffit pas à compenser la déconiture des modèles Talisman, Mégane et Scenic.

Ces différents facteurs rétrogradent la France à la quatrième place européenne pour la production de voitures particulières, avec 8 % de la production continentale, derrière la République tchèque (9 %), l'Espagne (16 %) et l'Allemagne (30 % à elle seule).

### Rebond attendu en 2021

Fort heureusement, les usines tricolores devraient rattraper une partie du terrain perdu dans les années à venir. Chez PSA, le site de Poissy, situé à quelques stations de RER de Paris, a sonné singulièrement creux cette année, mais la direction lui a attribué à partir de 2021 la production de la nouvelle Opel Mokka, un modèle susceptible d'atteindre les 150.000 exemplaires

en rythme de croisière. La nouvelle version de la Peugeot 308 va également ranimer l'activité dans l'usine de Mulhouse.

Du côté de Renault, la nouvelle version de la Kangoo est attendue avec impatience sur le site de Maubeuge. A plus long terme, le Losange met en avant la montée de son pôle consacré aux véhicules électriques dans le nord de la France, avec l'arrivée de la Mégane électrique fin 2021. La montée en puissance des volumes va mettre plusieurs années et, dans le même temps, le groupe va mettre un terme à l'activité d'assemblage dans l'usine mythique de Flins. « Il faudra attendre 2024 pour que Renault retrouve les niveaux de production en France qu'il avait en 2017 », a calculé Denis Schemoul, consultant chez IHS Markit. « Pour Renault, la France, ce sont désormais l'électrique et les véhicules utilitaires », résume un expert. Et encore, l'Hexagone n'a pas le monopole des véhicules à batteries du Losange, puisque la toute nouvelle Dacia Spring va être importée

de Chine et que la Twingo électrique, lancée en cette fin d'année, arrive de Slovaquie. « Renault figure parmi les cinq marques qui ont le plus délocalisé au monde », affirmait un rapport de France Stratégie publié il y a une quinzaine de jours.

Chez les constructeurs étrangers présents en France, la situation est contrastée. A Onnaing, Toyota a récompensé les efforts de productivité du personnel en ajoutant à la Toyota Yaris la production d'un SUV compact. Le site d'Hambach, par contre, frôlé la sortie de route, lorsque Daimler a annoncé à la surprise générale en juillet qu'il le mettait en vente. Le rachat par le groupe pétrochimique Ineos, officialisé ces derniers jours, a permis de sauver les meubles, et la majeure partie des emplois sur le site. « Initialement, il était prévu que Mercedes produise sur place un SUV électrique, tempère Denis Schemoul. Le potentiel de ventes du Grenadier est nettement inférieur. »

Pas de quoi au total permettre de revenir au niveau de 2019. « Si l'envi-

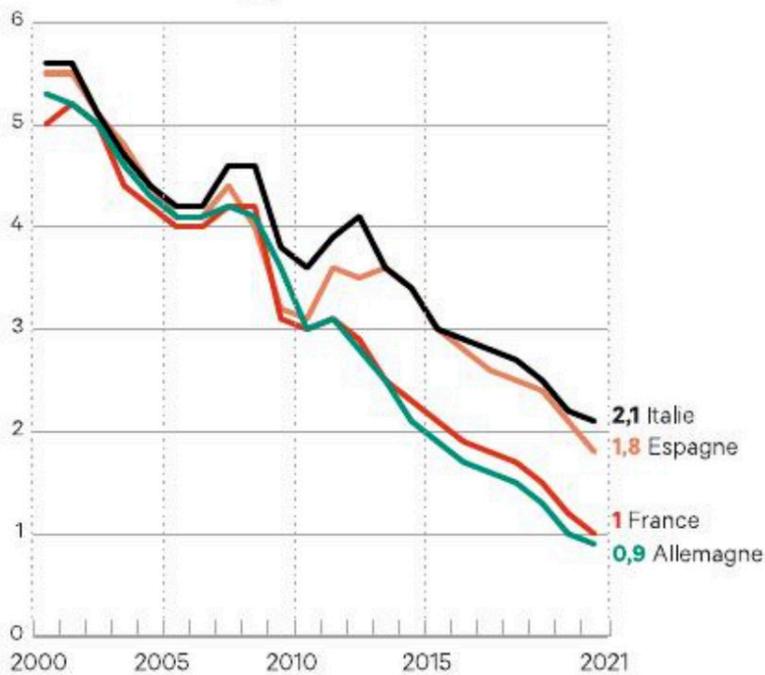
ronnement ne change pas, nous prévoyons au mieux autour de 1,9 million de véhicules produits en France en 2024-2025, contre 2,2 millions l'an dernier, qui était, il est vrai, une très bonne année, explique Marc Mortureux, directeur général de la PFA. Notre stratégie aujourd'hui consiste à créer les conditions pour faire mieux que ce 1,9 million. »

L'objectif est de donner corps à l'ambition annoncée par Emmanuel Macron fin mai, « non pas de relocaliser, mais de localiser en France des investissements que les constructeurs et les équipementiers doivent faire sur les grands chantiers liés à l'électrification. Nous sommes à un moment charnière. Rien n'est gagné d'avance, mais le mouvement est lancé », souligne Marc Mortureux, citant notamment la future usine de batteries de PSA et SAFT dans le nord de la France, les investissements dans l'hydrogène de PSA, Michelin, Faurecia et Plastic Omnium, ou encore le projet de Renault de fabriquer à Douai un futur modèle électrique à moins de 20.000 euros. ■

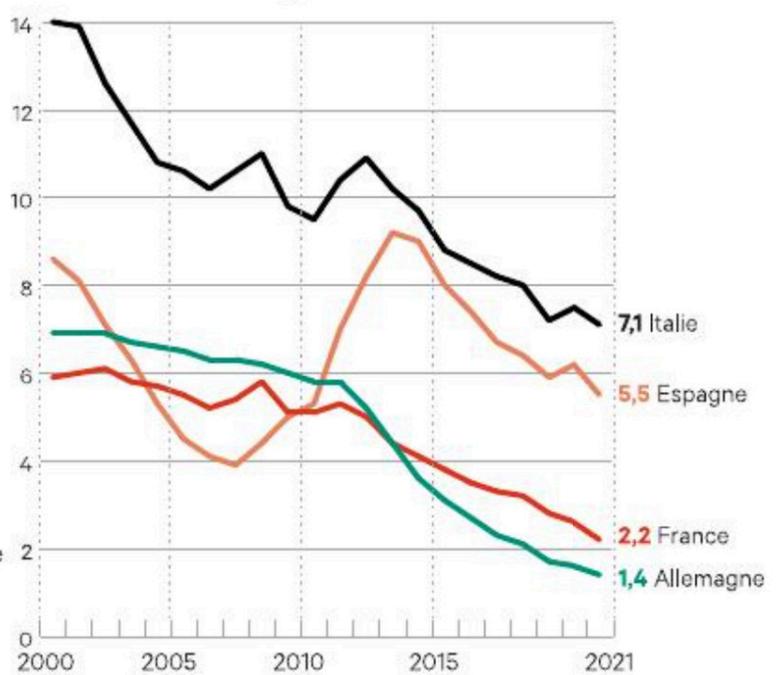
## Les agences de notation confiantes malgré l'envolée de la dette des Etats

- Malgré des niveaux record d'endettement de la part des Etats européens, les agences de notation sont restées sereines.
- C'est principalement grâce au soutien de la Banque centrale européenne, qui a permis une forte baisse des coûts d'emprunt, et donc du service de la dette.

Taux d'intérêt apparent En %

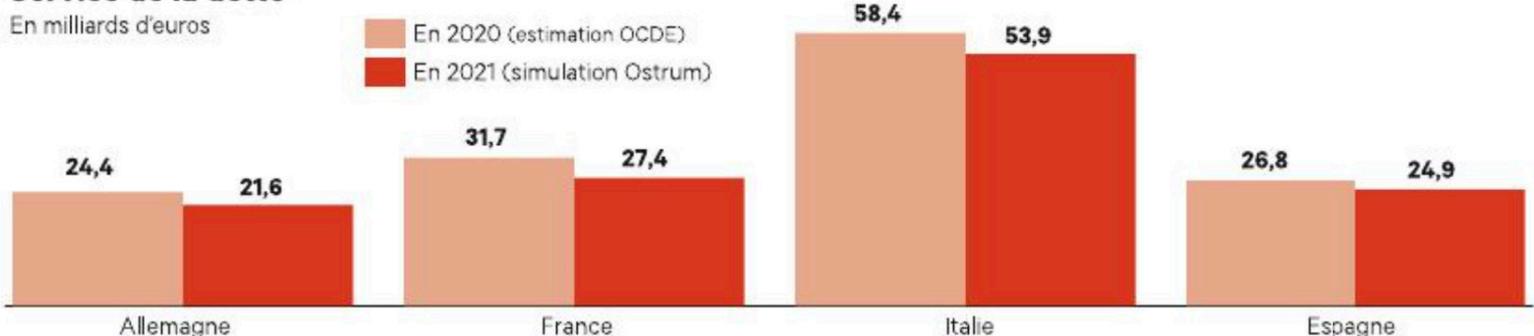


Service de la dette/Recettes fiscales En %



Service de la dette

En milliards d'euros



## DETTE SOUVERAINE

Guillaume Benoit

@gb\_eco

Des pans entiers de l'économie à l'arrêt. Des échanges internationaux réduits à leur strict minimum. Des Etats qui s'endettent comme jamais – près de 1.300 milliards d'euros ont été levés l'an dernier – pour soutenir ménages et entreprises. Et des déficits record. On pouvait s'attendre à ce que les agences de notation s'inquiètent de cette corona-crise qui a propulsé la proportion de dette par rapport au PIB de nombreux Etats européens à des niveaux inédits. Et qu'elles multiplient avertissements et dégradations. Au niveau mondial, Moody's a d'ailleurs enregistré une hausse de 40 % des actions de notation sur des dettes d'Etat, majoritairement dans le sens d'une dégradation. Mais en Europe, le scénario catastrophe ne s'est pas concrétisé.

Au contraire, à la différence de la crise de la zone euro du début des années 2010, les agences se sont montrées étrangement conciliantes. Parmi les trois grands acteurs, seul Fitch a décidé d'abaisser la note de l'Italie en avril, la faisant passer à BBB-, juste un cran au-dessus de la catégorie spéculative. Une décision prise notamment face aux prédictions d'un endettement à plus de 155 % du PIB. Elle a aussi abaissé la note de la Slovaquie à A. Du côté des perspectives, Fitch a baissé à stable celle du Portugal et de la Grèce, et à négatif celle de la France. La perspective de l'Espagne est désormais négative pour S&P Global Ratings. Mais on est loin de l'hécatombe. S&P a même relevé à stable sa perspective sur la notation BBB accordée à Rome. Et Moody's a remonté la note de la Grèce début novembre.

### Pas d'attitude procyclique

« On a l'impression que les agences de notation ont cherché à se montrer prudentes, analyse un banquier spécialisé sur la dette souveraine. Elles ne voulaient pas qu'on leur reproche d'aggraver la situation par une attitude procyclique, comme lors de la crise de l'euro. » Un changement de note, surtout s'il fait basculer l'emprunteur dans la catégorie « spéculative », peut en effet compliquer ses levées de dette sur le marché, ce qui amplifie ses difficultés. Plusieurs messages plus ou moins explicites leur avaient d'ailleurs été adressés au début du confinement européen, à la fois sur

la dette d'entreprise et sur celle des Etats. L'ESRB, qui rassemble les régulateurs européens, et la Banque centrale européenne avaient fait part de leur préoccupation.

Du côté des agences, on pointe plutôt le fait que la crise actuelle n'a rien à voir avec celle de 2011. « Lors de la crise de l'euro, il avait fallu vingt mois à la BCE pour réagir, souligne Frank Gill, directeur senior chez S&P Global Ratings. Cette fois-ci, les réponses d'urgence ont été adoptées en quelques jours. » En annonçant une enveloppe d'achats d'actifs d'urgence de 750 milliards d'euros, portée ensuite à 1.350 milliards, la BCE a contribué à maintenir des taux particulièrement bas. Ce qui a été déterminant. « Bien sûr, le niveau de dette sur PIB est un indicateur majeur. Les mesures de relance ont entraîné une hausse de l'endettement pouvant aller jusqu'à 28 points de PIB supplémentaires selon les pays, souligne Frank Gill. Mais ce n'est pas le seul élément pour déterminer si la dette est

« Lors de la crise de l'euro, il avait fallu vingt mois à la BCE pour réagir. Cette fois-ci, les réponses d'urgence ont été adoptées en quelques jours. »

FRANK GILL  
Directeur senior chez S&P  
Global Ratings

soutenable. Le coût de cette dernière est au moins aussi important. »

Même discours chez Moody's. « Certes, la hausse de la dette italienne est importante, mais l'incidence sur le profil de crédit du pays est modérée par des coûts de financement relativement faibles », témoigne Dietmar Hornung, analyste au sein de l'agence de notation. Car

dans un environnement de taux globalement négatif en Europe, le service de la dette (le paiement des intérêts) s'est considérablement réduit en cinq ans. « De ce fait, malgré une hausse de l'endettement, les paiements d'intérêt rapportés aux ressources de l'Etat restent stables », poursuit Frank Gill. Autre élément important, le grand plan de relance EU Next Generation de l'Union européenne va alléger la pression sur les Etats, grâce à ses subventions non remboursables pour un total de 312 milliards d'euros. « Ce plan est un véritable soutien à l'économie, qui sera très bénéfique, notamment pour l'Europe du Sud et le plus gros emprunteur de la zone euro : l'Italie », explique Dietmar Hornung.

### Croissance de l'épargne

Surtout, la capacité des pays à faire repartir leur économie est jugée plutôt bonne. « Les mesures qui ont été financées par l'endettement des Etats visaient à soutenir les emplois et les PME », constate Frank Gill. Sans cela, une plus grande partie du tissu économique aurait été endommagée, réduisant d'autant les chances de rebond. De plus, en limitant les possibilités de dépenser leur argent, le confinement a entraîné une croissance de l'épargne des ménages. « Lorsqu'ils recommenceront à consommer, cela créera des ressources supplémentaires pour les Etats, au travers de la TVA ou des autres taxes sur les ventes », ajoute-t-il.

Les agences s'accordent pour considérer que cette hausse de l'endettement des Etats est due à un choc temporaire et très violent. Mais elles seront très attentives aux efforts de retour à une plus grande orthodoxie budgétaire une fois les principaux contrecoups passés. Les économies européennes ne devraient pas retrouver le niveau de croissance qu'elles avaient connu en 2019 avant 2022, voire 2023 pour certains. Ce sera peut-être la fin du délai de grâce. ■

## Livret A : le second confinement fait à nouveau exploser la collecte

### ÉPARGNE

Les encours du Livret A et du LDDS ont progressé de 3,1 milliards d'euros en novembre.

Depuis le début de l'année, c'est un total de près de 85 milliards d'euros d'épargne supplémentaire que les Français ont accumulé sur leurs livrets défiscalisés et sur leur compte courant.

Gabriel Nedelec  
@GabrielNedelec

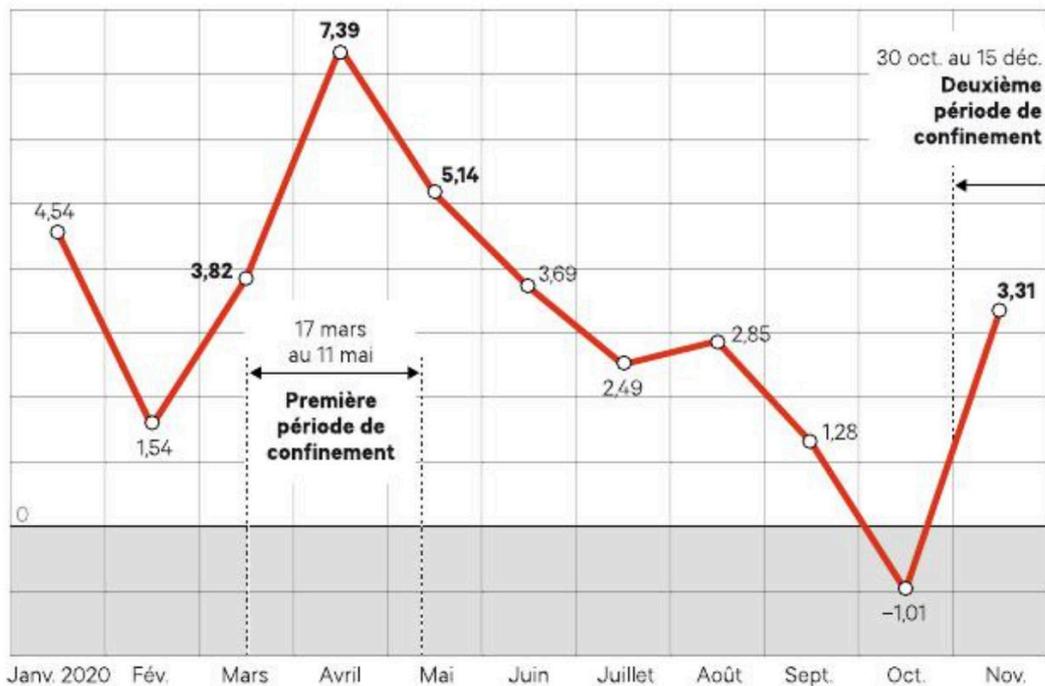
« Sky is the limit », disent les Anglais. Mais les Français détenteurs d'un Livret A pourraient en dire autant. D'après les chiffres mensuels de la Caisse des Dépôts, publiés mardi, la collecte du Livret A et du livret de développement durable et solidaire (LDDS) a, de nouveau, fortement progressé au mois de novembre, enregistrant une hausse respective de 2,4 milliards et 900 millions d'euros. Des chiffres record pour un mois de novembre.

« D'ordinaire, ce mois-ci n'est pas très bon pour le Livret A, la collecte est souvent proche de zéro, commente Philippe Crevel, le président du cercle de l'Épargne. La proximité de Noël et les impôts locaux pèsent sur le portefeuille des ménages alors qu'il n'y a pas de prime. » Signe du caractère exceptionnel de cette collecte mensuelle, la progression de l'encours du Livret A est équivalente à celle enregistrée en novembre 2012, année qui correspond au relèvement du plafond de 12.000 euros à près de 20.000 euros.

Derrière ce nouveau record figure la marque du second confinement ainsi que des mesures de restrictions décidées par l'État (fermeture des bars, des établissements culturels) pour lutter contre le Covid-19. Pour autant, il reste en dessous du niveau enregistré lors du précédent confinement (7,4 milliards d'euros pour les deux livrets en avril contre 3,1 milliards d'euros en novembre). « Selon les premières don-

### La collecte nette du Livret A et du LDDS s'envole pendant les confinements

En milliards d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCE : CAISSE DES DÉPÔTS

nées de l'Insee, la consommation n'a chuté que de 15 % lors de ce confinement contre 30 % la dernière fois », explique le spécialiste.

Depuis le début de l'année, les Français ont donc placé 35 milliards d'euros sur leurs livrets défiscalisés, pour un encours total de 446 milliards. En comptant les dépôts à vue (50 milliards d'euros), l'épargne supplémentaire constituée par les ménages pourrait atteindre 100 milliards d'euros à la fin de l'année, soit quasiment autant que le plan de relance du gouvernement. Sur l'année, seul le mois d'octobre aura enregistré une décollecte.

#### Extrême liquidité

Malheureusement, cette épargne extrêmement liquide traduit l'inquiétude des Français face aux incertitudes qui planent sur l'économie pour les mois à venir. « Mettre de l'argent sur un Livret A à 0,5 %, on ne le fait pas pour le rendement, mais c'est tout de même un geste qui témoigne d'une volonté d'épargner, tout en laissant cet argent plus mobilisable que sur une assurance-vie au cas où la situation le nécessiterait », estime Philippe Crevel. L'encours des dépôts à vue, qui dépasse ceux du Livret A et du LDDS, témoigne encore plus de

cette préférence pour l'extrême liquidité.

Pour le gouvernement, cette manne d'épargne supplémentaire pourrait être mise au service de la relance. Le ministre de l'Économie et des Finances a multiplié les appels aux épargnants pour qu'ils mettent leur pécule « au service de l'économie réelle », selon l'expression consacrée. Il est en effet tentant de voir ces 100 milliards d'euros accu-

mulés en 2020 comme une réserve susceptible de relancer la consommation des ménages français. En réalité, contrairement à ce que laissent penser les chiffres moyens, tous n'ont pas pu épargner durant l'année.

#### La moitié du surcroît vient des 10 % les plus aisés

Selon une étude du Conseil d'analyse économique, la moitié du surcroît d'épargne accumulée par les Français provient des 10 % des ménages les plus aisés. À l'inverse, les 20 % des ménages les plus modestes n'ont pas pu mettre de l'argent de côté, voire ont été contraints de piocher dans leurs réserves pour faire face à des pertes de revenus dues à la situation économique.

Pour Pascale Hebel, directrice du département consommation du Crédoc, rien ne dit que cette nouvelle épargne pourra être mobilisée. « Dans nos études, environ 30 % de cette population, qui est à la fois aisée et qui a pu épargner, est en train d'adopter une démarche de sobriété, explique-t-elle. Il sera très difficile de les encourager à consommer. » D'un autre côté, la catégorie qui a le plus besoin de consommer du fait des manques ressentis n'en a pas la capacité, explique la chercheuse. ■

« Cette population, qui est à la fois aisée et qui a pu épargner, est en train d'adopter une démarche de sobriété. Il sera très difficile de les encourager à consommer. »

PASCALLE HEBEL  
Directrice du département consommation du Crédoc

## Les chiffres fous d'une année hors norme sur les marchés mondiaux

### BOURSE

Sophie Rolland  
@Sorolland

Dettes émergentes, bulle Internet, crise des subprimes, peurs liées aux dettes souveraines de la zone euro... L'histoire récente des marchés est émaillée de crises et de krachs. Mais l'année 2020 restera probablement dans les esprits comme la plus imprévisible et la plus violente. Jamais les indices boursiers n'avaient chuté – puis rebondi – aussi rapidement et aussi fortement. A partir du 20 février, en un mois, alors que les Bourses mondiales baignaient dans une douce euphorie et évoluaient à des niveaux jamais atteints auparavant,

les indices boursiers ont décroché en un mois de 34 % aux Etats-Unis (S&P 500) et de 38 % en France. Du jamais-vu. Incrédulés et affolés, les traders ont vu leurs écrans se teinter de rouge et afficher des chiffres improbables.

Le 9 mars, le CAC 40 perdait plus de 8 %, le 12, plus de 12 %. A l'issue de cette semaine noire, marquée par l'expansion du virus et des volumes record sur les marchés, 20 % de la valeur de l'indice parisien s'était volatilisée. Signe de la panique des opérateurs de marché, totalement privés de repères face à cette pandémie qui immobilisait les économies les unes après les autres, les indices de volatilité (comme le VIX) ont dépassé à la mi-mars les niveaux record établis après la chute de Lehman Brothers.

- Atypique et extrême, l'année 2020 aura vu les records se multiplier sur les marchés.
- Après un krach d'une violence inédite, les marchés ont repris confiance, alors même que la pandémie a durablement abîmé l'économie mondiale. L'appétit pour la tech s'est mué en véritable euphorie.

L'intervention massive des banques centrales, Fed et BCE en tête, a entraîné un rebond quasi aussi impressionnant que la chute. Début juin, le Nasdaq renouait avec ses records historiques. Et, le 30 juin,

**L'intervention massive des banques centrales, Fed et BCE en tête, a entraîné un rebond quasi aussi impressionnant que la chute.**

Wall Street signalait son meilleur trimestre depuis 1998. Fin août, le S&P 500 effaçait à son tour les conséquences du « corona krach. »

L'arrivée des vaccins a généré de nouveaux records. Le 9 novembre, lorsque Pfizer et BioNTech ont annoncé que leur candidat-vaccin était efficace à plus de 90 %, le titre du géant pharmaceutique s'est envolé de 7,7 %. Les Bourses européennes, jusque-là très à la traîne par rapport à Wall Street, ont commencé à rattraper leur retard. En novembre, elles ont connu la plus forte hausse mensuelle de leur histoire avec une envolée de 18 % de l'Euro STOXX 50 et de 20 % pour le CAC 40. Si Wall Street a moins progressé, il faut cependant remonter à 1928 pour retrouver un tel mois de novembre.

### Retour à la case départ ?

« Cette très longue et pénible année 2020 s'achève comme elle avait commencé : les marchés sont optimistes », écrit dans une note Jean-Marie Mercadal, directeur général délégué d'OFI AM. Le krach est effacé ou en voie de l'être. Un retour à la case départ ? Pas vraiment. Car la pandémie a créé un fossé entre les gagnants de la crise et les perdants. S'il s'est réduit depuis, aux Etats-Unis, l'écart de performance le plus extrême entre les secteurs atteignait 73 points de pourcentage fin octobre (-52 % pour l'énergie et +21 % pour l'informatique).

La vieille économie ne s'est pas effondrée mais elle a eu recours à la dette comme jamais, et son fardeau s'est considérablement alourdi. Les géants de la tech, eux, sont plus que jamais les coqueluches des marchés. Les Gafam sont toujours plus dominants. Apple (+80 % depuis le début de l'année) pèse désormais plus de 2.200 milliards de dollars en Bourse. Microsoft (+40 %), Amazon (+70 %) et Google (+28 %) sont les trois autres membres du club des sociétés valant plus de 1.000 milliards de dollars.

Ces dernières semaines, l'appétit pour la tech s'est mué en véritable fièvre. De DoorDash à AirBnB en passant par Wish, les licornes sont reparties à l'assaut de la Bourse. Tesla a fait son entrée au S&P 500, après une progression de plus de 700 %. Quant au bitcoin, autre grand gagnant de cette année incroyable, il caracole désormais au-dessus de 20.000 dollars.



Lire « Crible »  
Page 26

### Wall Street en avance sur l'Europe

Variation, en %, depuis le 31 décembre 2019



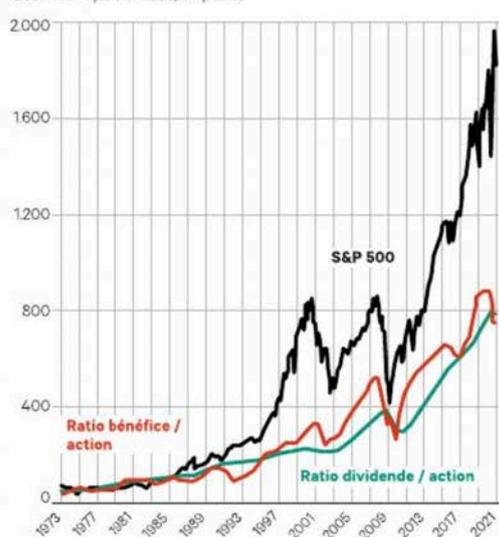
### Les valorisations des actions américaines au plus haut

Ratio cours / bénéfice ajusté (échelle de gauche, en points)



### Des valorisations déconnectées des bénéfices et des dividendes

Base 100 = janvier 1985, en points



## Pétrole : vers un rebond fragile en 2021

- Après une année noire, tout pointe vers une nette reprise de la consommation de carburants l'an prochain.
- Reste à savoir si l'Opep et la Russie pourront s'entendre pour continuer à brider leur production.
- Et si le schiste américain repartira de l'avant si le prix du baril remonte.

### MATIÈRES PREMIÈRES

Vincent Collen

[@VincentCollen](#)

2021 sera l'année du rebond pour les marchés pétroliers. Après une année 2020 historique, marquée par l'effondrement du prix du baril, la plupart des indicateurs sont au vert et plaident pour une remontée des cours. La consommation de carburants n'est pas revenue à la normale en Amérique du Nord et en Europe, mais elle n'en est plus très loin, malgré le reconfinement décidé dans la plupart des pays occidentaux.

Les ventes d'essence et de gazole ont retrouvé leur niveau d'avant-crise en Chine et au Japon, respectivement deuxième et quatrième consommateurs d'or noir. En Inde, Indian Oil annonce que ses raffineries tournent à plein régime. Et les excédents record qui se sont accumulés dans les cuves aux quatre coins de la planète depuis le printemps reculent enfin. « *Les stocks sont en train de refluer* », relèvent les analystes de MUFG.

#### Plus vite que le PIB

La crise de 2020 était exceptionnelle pour le marché pétrolier parce qu'elle a pénalisé la mobilité, et donc les carburants. La consommation de pétrole a chuté 1,6 fois plus que le PIB, ont calculé les experts de Citi,

alors que le rapport entre la demande de brut et le recul de l'économie est historiquement de 0,4 en moyenne. « *Il est donc raisonnable de penser que la demande se rétablira plus vite que le PIB en 2021, alors que la mobilité s'améliore* », écrivent-ils.

Certains experts sont particulièrement optimistes. Pour les analystes de MUFG, la consommation mondiale pourrait revenir à 100 millions de barils par jour, le niveau d'avant la pandémie, dès l'été prochain. L'Agence internationale de l'énergie est plus prudente. Elle prévoit une consommation moyenne inférieure à 97 millions de barils quotidiens en 2021. « *La demande va rester basse pendant plus longtemps que prévu* », estime-t-elle. Ce sera tout de même nettement plus que les 91 millions de 2020.

Nombre d'experts prévoient de toute façon une remontée des cours en 2021. MUFG table sur un Brent à 58 dollars en moyenne en 2021, contre 38 dollars en 2020, et à 64 dollars en fin d'année prochaine. RBC Capital Markets prédit un prix moyen du baril de 51,50 dollars l'an prochain, non loin de son niveau actuel (51 dollars le 24 décembre).

Le prix du baril est d'autant plus difficile à prévoir qu'il dépendra aussi de l'évolution de la production. Et cette dernière, comme toujours, est loin d'être déterminée. Certes, les pays de l'Opep et leurs dix alliés menés par la Russie continuent à limiter volontairement leurs expor-

tations afin de soutenir les cours. Leur accord, en théorie, restera en vigueur tout au long de l'année 2021, avec un relâchement progressif des quotas. Mais cet accord tiendra-t-il ?

**Le prix du baril est d'autant plus difficile à prévoir qu'il dépendra aussi de l'évolution de la production.**

**Comme toujours, cette dernière est loin d'être déterminée.**

L'année 2020 a été le théâtre de tensions croissantes au sein du cartel et de son allié russe. La guerre des prix entre Moscou et Riyad en mars a laissé des traces, et de nouvelles lignes de fracture sont apparues fin novembre lors du dernier sommet de l'Opep. Les Emirats arabes unis, traditionnellement alliés à l'Arabie saoudite, ont remis en question les quotas, faisant savoir qu'ils voulaient augmenter leur production.

Pour Citi, ces dissensions s'expliquent par une inquiétude croissante face à la transition énergétique, qui pèse sur la demande de pétrole à moyen terme. De plus en plus d'Etats pétroliers veulent maximiser leur production dès maintenant, de peur

que leurs actifs ne finissent « échoués » plus tôt que prévu - les « stranded assets » sont les actifs qui pourraient subir des dépréciations du fait de la transition écologique. En annonçant une hausse de leur production de moitié d'ici à 2030, les Emirats réduiraient la durée de vie de leurs immenses réserves de quatre-vingt-dix ans à cinquante ans.

#### La question du schiste

Les marchés regardent aussi outre-Atlantique, chez les producteurs de pétrole de schiste américains. L'année 2020 a vu la production des Etats-Unis reculer, pour la première fois depuis 2016. Face à la chute des cours, de nombreux exploitants de pétrole de schiste ont cessé d'investir pour forer de nouveaux puits. Cette discipline financière est nouvelle : pendant des années, les actionnaires des compagnies américaines ont accepté que les exploitants soient dans le rouge, pariant sur la croissance future.

Cette nouvelle tendance limite la reprise de la production des Etats-Unis, mais pour combien de temps ? Les analystes de Citi estiment qu'elle remontera dès que les cours mondiaux repartiront à la hausse. Au-delà de 55 dollars le cours du Brent, la bataille des parts de marché entre l'Opep et le schiste américain reprendrait. « *Le schiste est un monstre que l'on peut ralentir, mais pas tuer* », écrit Bjornar Tonhaugen, du cabinet Rystad Energy. ■

## Les Bourses mondiales saluent l'accord sur le Brexit et le plan de relance américain

### BOURSE

Bastien Bouchaud

@BastienBouchaud

Un accord sur le Brexit sous le sapin et un plan de 900 milliards de dollars en prime. Les Bourses ont apprécié l'attention. En Europe, le DAX, l'indice phare de la Bourse de Francfort, a dépassé son record historique grâce à un bond de 1,49 %, et, à Paris, le CAC 40 a clôturé en nette hausse de 1,20 %, à 5.588,38 points. Outre-Atlantique, au moment de la clôture en Europe, le Dow Jones grimpeait de 0,72 %, le Nasdaq de 0,81 %, et le S&P 500 de 0,76 %. Tous évoluaient à leur plus haut niveau historique.

La Bourse de Paris avait terminé la semaine passée dans le rouge, achevant la séance de jeudi sur une baisse de 0,10 %. Depuis, les bonnes nouvelles se sont accumulées sur le front politique avec l'annonce d'un accord sur le Brexit en Europe en fin de semaine dernière et l'adoption du dernier plan de soutien aux Etats-Unis lundi, un ensemble de mesures estimé à plus de 900 milliards de dollars. « *Tous les ingrédients semblent être là pour voir au-delà des incertitudes créées par la progression actuelle de l'épidémie* », note Sebastian Paris Horvitz de La Banque Postale AM (LBPAM).

#### Le potentiel de rebond des valeurs britanniques

Les Bourses britanniques étaient fermées lundi, mais elles devraient également profiter de la conclusion des négociations à l'avenir. Sur la Bourse allemande Tradegate, les actions britanniques affichaient des hausses significatives, notamment easyJet (+3,69 %), le groupe de défense BAE (+4,46 %) ou encore Rolls-Royce (+8,9 %).

Le potentiel de rebond des valeurs britanniques est d'autant plus important que l'indice FTSE est encore largement à la traîne des autres grands indicateurs boursiers européens. Il accuse une chute de



Le DAX, l'indice phare de la Bourse de Francfort, a dépassé son record historique grâce à un bond de 1,49 %. Photo Staff/Reuters

13,75 % depuis le début de l'année, contre un recul de 6,5 % pour le CAC 40 et une hausse de 4 % pour le DAX.

« *Les marchés restent tournés vers l'avenir et, pour l'instant, peu enclins à souffrir de l'incertitude que provoque la pandémie sur la croissance de court terme* », observe le stratège de LBPAM. La menace sur l'activité

représentée par la mise en place de nouveaux confinements en Europe reste pour le moment subordonnée aux avancées attendues sur le front de la vaccination.

« *Néanmoins, en avançant en 2021, peut-être que le plus grand risque pour le marché, vu toutes les bonnes nouvelles déjà prises en compte dans les prix, est sa propre euphorie* à

dessiner un avenir trop prometteur », met-il en garde. Ce sont de nouveau les secteurs les plus touchés par les restrictions d'activité qui ont bénéficié du mouvement de hausse lundi. A l'exception du secteur bancaire en Europe, toujours pénalisé par les décisions de la Banque centrale européenne sur la distribution de dividendes. ■

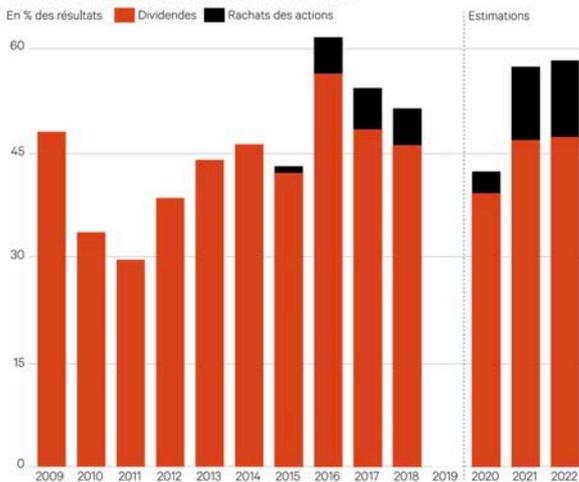
---

# BANQUES CENTRALES

## Dividendes bancaires : la BCE recommande la prudence en 2021

- La BCE a ouvert la porte à une distribution de dividendes en 2021, mais sous conditions strictes.
- Opposants et partisans de la mesure se sont opposés jusqu'au bout.

Taux de distribution des banques européennes



LES ECHOS / SOURCE: CITI / PHOTO: REUTERS

### BANQUE

Edouard Lederer

@EdouardLederer

La Banque centrale européenne (BCE) garde la bride courte sur les banques en matière de dividende. L'institution a ouvert la porte, mardi soir, à une reprise des versements de dividendes par les grandes banques de la zone euro. Elle avait recommandé le gel des dividendes il y a neuf mois, juste après le déclenchement de la crise sanitaire. Mais elle pose des conditions strictes. « La Banque centrale européenne a recommandé aujourd'hui aux banques de faire preuve d'une extrême prudence sur les dividendes et les rachats d'actions, a-t-elle déclaré dans un communiqué. À cette fin, la BCE a demandé à toutes les banques d'envisager de ne pas distribuer de dividendes en espèces ou de procéder à des rachats d'actions, ou de limiter ces distributions, jusqu'au 30 septembre 2021. »

Compte tenu de l'incertitude persistante sur l'impact économique de la pandémie de coronavirus (Covid-19), la BCE invite les banques à respecter un niveau de dividendes et de rachats d'actions inférieurs à 15 % du bénéfice cumulé pour 2019-2020, et ne dépassant pas 20 points de base du ratio CET1, « le plus bas des deux ». « Les banques qui ont l'intention de verser des dividendes ou de racheter des actions doivent

être rentables et avoir des trajectoires de capital solides », insiste le superviseur.

Une telle mesure paraît d'ores et déjà plus sévère que celle de la Banque d'Angleterre, qui a décidé d'autoriser les établissements sous son autorité à verser jusqu'à 25 % de leurs résultats sur les deux exercices 2019 et 2020.

Dans un cas comme dans l'autre, on reste loin des standards de versements auxquels sont habitués les actionnaires du secteur bancaire. A titre d'exemple, les banques françaises notamment, reversent généralement 50 % de leur résultat annuel. Très contraintes dans leur développement, les banques ont besoin de verser des dividendes pour fidéliser leurs actionnaires.

Au total, le gel des dividendes 2019 a permis de conserver 30 milliards d'euros supplémentaires en réserve. Les résultats de 2020 ne sont par définition pas encore connus, mais les neuf premiers de l'année les ont logiquement vus fléchir. Au total, ce n'est donc pas une « pluie de dividendes » qui devrait s'abattre sur l'Europe. La BCE demande aussi aux banques d'adopter une « modération extrême » sur les bonus.

#### Difficultés à trancher

Depuis plusieurs mois, partisans et opposants d'une reprise des dividendes, même très encadrés, multiplient les déclarations ou les prises de position en coulisse. Pour les

« pro dividendes », maintenir trop longtemps les restrictions serait contre-productif : certains établissements pourraient avoir besoin, le jour venu, d'une augmentation de capital, et une reprise des versements, même partielle, serait un signal positif. Autre argument, une décision touchant de façon uniforme toutes les banques serait injuste, pénalisant sur le plan boursier les « bons élèves ».

#### Relâcher la bride trop tôt

Pour les « antis », le danger serait de relâcher la bride trop tôt : si les banques ont plutôt bien résisté en 2020,

**Si la décision prise mardi concerne au premier chef les banques, elle sera suivie attentivement par les assureurs.**

l'année 2021 est encore très incertaine. « C'est simple, on ne connaît tout simplement pas encore leurs résultats 2020 », explique une source officielle. Avec le retrait progressif des mesures publiques de soutien à l'économie, les entreprises les moins solides risquent

d'avoir plus de mal à rembourser leurs prêts.

Du point de vue du superviseur, la question est de savoir si les banques ont bien mesuré ce risque, et si elles ont passé suffisamment de provisions. Une récente note du blog de la supervision bancaire laissait transparaître – sans donner de noms – que seuls certains avaient provisionné de façon adéquate. Selon les analystes, les banques françaises n'étaient pas les mieux placées.

Si la décision prise mardi concerne au premier chef les banques, elle sera suivie attentivement par les assureurs. En effet, la décision de la BCE repose sur les travaux du Comité européen du risque systémique (CERS), une entité présidée par Christine Lagarde qui surveille aussi les risques liés aux assureurs. Mais si la BCE supervise le secteur bancaire, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) n'a pas ce pouvoir, qui reste du ressort national. D'où des différences observées cette année entre la France et l'Allemagne, moins stricte.



Lire l'éditorial  
de François Vidal  
Page 17

---

**FRANCE**

## Impôts : ce qui va changer en 2021

- La diminution de la taxe d'habitation pour les foyers les plus aisés constitue la principale mesure pour l'année qui vient.
- Parmi les autres dispositifs, la niche Pinel est maintenue, le barème du bonus-malus automobile sur les émissions de CO<sub>2</sub> est durci et l'incitation à investir dans les PME est prolongée à un taux bonifié.

### FISCALITÉ

Isabelle Couet

@icouet

Diminuer les impôts et poursuivre la baisse des prélèvements obligatoires. Ces priorités ont été réaffirmées par Olivier Dussopt, le ministre délégué chargé des Comptes publics, lors de la dernière lecture du projet de loi de finances pour 2021 à l'Assemblée nationale. Même si la focale s'est déplacée vers les entreprises, les ménages vont bénéficier de l'extension de la baisse de la taxe d'habitation et de plusieurs incitations fiscales l'an prochain. Revue de détails.

#### ● BAISSÉ DE LA TAXE D'HABITATION DES PLUS AISÉS

La taxe d'habitation sur la résidence principale appartient au passé pour 80 % des Français. À partir de 2021, les 20 % des foyers les plus aisés vont à leur tour être concernés par cette mesure phare du quinquennat. Ils vont bénéficier d'un premier allègement annuel de 30 %, puis leur facture diminuera progressivement jusqu'à la suppression totale de la taxe, en 2023.

#### La taxe d'habitation sur la résidence principale appartient au passé pour 80 % des Français.

#### À partir de 2021, les 20 % des foyers les plus aisés vont à leur tour être concernés par cette mesure phare du quinquennat.

La promesse de campagne d'Emmanuel Macron devient donc une réalité pour tous, alors que la crise du Covid-19 a un temps fait craindre que ce geste fiscal ne soit pas étendu pour cause d'équation budgétaire tendue. De fait, cette mesure représente un coût annuel de 2,4 milliards d'euros sur la période 2021-2023. Au total, la disparition de ce prélèvement, qui s'élevait en moyenne à 600 euros par foyer, représentera un manque à gagner de 17,4 milliards d'euros pour les finances publiques. Les particuliers mensualisés pourront bénéficier de la mesure dès janvier, à condition d'avoir fait la démarche en ligne avant le 15 décembre.

À noter que la redevance audiovisuelle a été maintenue malgré les nombreux appels à une réforme de ce prélèvement.

#### ● LA NICHE PINEL EST PROLONGÉE

Le dispositif Pinel ne s'éteindra finalement pas en 2021. Cette réduction d'impôt sur le revenu en faveur de l'investissement résidentiel locatif, qui coûte près de 1 milliard à l'Etat pour 200.000 bénéficiaires, sera prolongée mais devrait ensuite baisser progressivement en 2023 et 2024. Le gouvernement se donne ainsi le temps d'organiser la « transition vers un dispositif plus efficient ». Il s'est engagé à remettre au Parlement, avant le 30 mars prochain, un rapport présentant des « dis-

positifs alternatifs plus efficaces et économes en deniers publics, impliquant notamment une intervention accrue des investisseurs institutionnels ». Il est d'ores et déjà acté que le mécanisme est « maintenu inchangé jusqu'en 2024 pour les logements situés dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville ou qui satisfont des normes environnementales exemplaires ».

#### ● DURCISSEMENT DU MALUS AUTO

Il y aura bien un durcissement du barème du bonus/malus sur les émissions de CO<sub>2</sub> dès 2021, mais celui-ci sera moins sévère qu'initialement prévu. Le gouvernement a choisi d'étaler ce tour de vis sur trois ans au lieu de deux. Aujourd'hui, le barème s'applique à l'achat de tout véhicule émettant plus de 138 grammes de CO<sub>2</sub> au kilomètre. L'an prochain, le malus s'appliquera aux véhicules émettant plus de 133 grammes.

Le plafond, qui correspond à la somme maximale payée par les voitures les plus polluantes, a aussi été révisé : une marche supplémentaire dans la trajectoire de hausse a été intégrée. Le plafond passera donc de 20.000 euros cette année à 30.000 euros en 2021. L'instauration d'un malus automobile lié au poids du véhicule (au-delà de 1.800 kilos), une mesure qui avait fait l'objet d'une bataille politique intense et qui a

#### Il y aura bien un durcissement du barème du bonus/malus sur les émissions de CO<sub>2</sub> dès 2021.

#### Cependant, le gouvernement a choisi d'étaler ce tour de vis sur trois ans au lieu de deux.

été examinée de près et validée par le Conseil constitutionnel, attendra, elle, 2022.

#### ● CRÉDIT D'IMPÔT POUR LES BORNES ÉLECTRIQUES

Un crédit d'impôt pour l'installation de bornes de recharge d'un véhicule électrique dans sa résidence va voir le jour : cette mesure remédie en partie à la disparition du crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) et au fait que le dispositif pour les bornes électriques ne peut pas être inclus dans MaPrimeRénov'. Il s'appliquera aux dépenses effectuées à compter du 1<sup>er</sup> janvier et sera plafonné à 300 euros pour tous les ménages.

#### ● INVESTISSEMENT DANS LES PME ET L'AUDIOVISUEL

L'incitation fiscale bonifiée en faveur de l'investissement dans les PME – appelée « dispositif Madelin » – a été prolongée d'un an, jusqu'à décembre 2021. Les contribuables qui souscrivent au capital d'une PME peuvent donc continuer de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu représentant 25 % de leur investissement, contre 18 % auparavant. Ce taux à 25 % avait été voté à l'automne 2017 pour prendre le relais de l'ISF-PME, mais le feu vert de la Commission européenne n'est intervenu que l'été dernier. Le gouvernement espère que le mécanisme soutiendra les levées de fonds des PME, qui ont fortement chuté ces dernières années.

Dans la même veine, mais cette fois pour soutenir le secteur culturel, la réduction d'impôt au titre de l'investissement dans une Sofica (société de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle) a été prolongée jusqu'en 2023, alors que ce dispositif fiscal, créé en 1985, arrivait à son terme fin 2020. Son périmètre géographique a, en outre, été élargi. ■

## Une baisse de la fiscalité maintenue tout au long du quinquennat

**Les impôts des ménages sont en recul depuis 2017. Réforme de l'ISF, baisse de l'impôt sur les revenus pour les classes moyennes et disparition de la taxe d'habitation comptent parmi les mesures emblématiques du quinquennat.**

Taxer les plus riches pour financer les mesures liées à la crise du Covid-19. L'idée fait son chemin dans plusieurs pays. En France, des voix réclament toujours le rétablissement de l'impôt sur la fortune, voire la création d'un « ISF climatique », mais le débat n'a guère prospéré à ce stade. Et le gouvernement devrait rester sourd à ces appels.

L'exécutif a érigé la baisse des impôts en principe cardinal de sa politique économique. Emmanuel Macron l'a rappelé en juin dernier, au sortir du premier confinement. « *Nous ne financerons pas [ces] dépenses en augmentant les impôts. Notre pays est déjà l'un de ceux où la fiscalité est la plus lourde, même si, depuis trois ans, nous avons commencé à l'abaisser.* » Comme en atteste le projet de budget pour 2021 qui vient d'être validé par le Conseil constitutionnel, le gouvernement tient le cap malgré une équation budgétaire tendue. Sur les quatre exercices pleins du quinquennat, de 2018

à 2021, il aura ainsi réduit les impôts sur les ménages de 22 milliards d'euros, soit l'équivalent de l'allègement accordé aux entreprises.

Dans son programme présidentiel, Emmanuel Macron indiquait vouloir « cibler les classes moyennes et populaires, en récompensant mieux le travail ». Mais le premier grand geste fiscal du quinquennat a été de réformer l'ISF, ce qui a ancré dans l'opinion l'image du « président des riches ». La réforme de la taxation du capital, entrée en vigueur en 2018, a donné naissance à l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) et instauré un prélèvement forfaitaire unique de 30 %. Selon l'étude récente de deux chercheurs, elle a certes creusé les inégalités, mais coûté seulement 2,9 milliards par an à l'Etat, soit moins que prévu.

Ce geste en faveur des contribuables fortunés a surtout été rééquilibré par un ensemble de dispositions prises en réponse au mouvement de contestation des « gilets jaunes ». Les classes moyennes ont notamment bénéficié de la réforme du barème de l'impôt sur le revenu, pour 5 milliards d'euros.

### **Hausse des gains des salariés au SMIC**

Le revenu disponible des ménages – y compris celui des travailleurs payés au SMIC – a aussi augmenté, grâce, entre autres, à la forte hausse de la prime d'activité (ancienne prime pour l'emploi), qui n'est pas comptabilisée en baisse d'impôt mais en prestation. Cette aide au pouvoir d'achat des bas salaires a vu son budget passer de 4 à 10 milliards d'euros en trois ans.

Une note de la direction du Trésor, révélée par « Le Parisien »

et vue par « Les Echos », détaille ainsi, pour les différentes catégories de foyers touchant le SMIC, les revenus disponibles supplémentaires obtenus en 2021 grâce aux mesures adoptées depuis le début du quinquennat. Pour les locataires, le gain va de 137 euros par mois (pour un célibataire rémunéré au SMIC) à 272 euros (pour un couple au salaire minimum avec deux enfants). Pour les ménages propriétaires, le supplément de revenu est compris entre 136 euros et 270 euros.

### **Taxe d'habitation : un coût de 17 milliards d'euros**

La suppression progressive de la taxe d'habitation constitue en effet l'une des mesures qui a le plus fortement contribué à ces gains de pouvoir d'achat. Elle restera comme l'une des dispositions fiscales emblématiques du mandat d'Emmanuel Macron. Pendant la campagne, celui-ci comptait exonérer quatre Français sur cinq de cette taxe sur la résidence principale, pour un coût estimé à 10 milliards d'euros. Au final, tous les ménages, y compris les plus aisés (à partir de 2021) seront concernés. En 2023, ce prélèvement n'existera plus. Sa disparition complète aura coûté plus de 17 milliards aux finances publiques.

Le pari de la baisse d'impôts semble donc en passe d'être tenu. Pourtant, les Français restent sceptiques. « *Les sujets de trajectoire des finances publiques, de divergence entre la France et l'Allemagne concernant le niveau de dette, et des réformes structurelles à mener comme la réforme des retraites doivent absolument être abordés, car les citoyens croient à 80 % qu'il va falloir augmenter les impôts !* », reconnaît-on à Bercy.

— I. Co.

# 22

### **MILLIARDS D'EUROS**

La baisse des impôts des ménages depuis 2017, soit l'équivalent de l'allègement accordé aux entreprises.

---

**MONDE**

## Brexit : Londres et Bruxelles parviennent à un accord historique

- L'Union européenne et le Royaume-Uni sont parvenus jeudi après-midi à un accord sur leur future relation commerciale. C'est l'issue de dix mois de très intenses tractations.
- Le soulagement est palpable des deux côtés de la Manche.

### ROYAUME-UNI

**Derek Perotte**  
@dereckperotte  
Bureau de Bruxelles

Deal ! Jeudi à 16 heures, Ursula von der Leyen et Boris Johnson ont déposé un joli cadeau de 2.000 pages au pied du sapin des Européens et des Britanniques : un accord sur leur future relation commerciale, fruit de dix mois d'intenses tractations. A une semaine de la sortie officielle du Royaume-Uni de l'Union douanière et du marché unique, le 31 décembre à 23 heures GMT (heure de Londres), le soulagement est palpable tant un « no deal » aurait affaibli des économies déjà ébranlées par la crise sanitaire. « Les négociations ont été très difficiles », a insisté la présidente de la Commission européenne, qui juge le texte final « juste, équilibré et bon pour les deux parties ». « Aujourd'hui est un jour de soulagement », a commenté Michel Barnier, le négociateur européen. « Mais teinté d'une certaine tristesse, quand on compare ce qu'il y avait avant et ce qui nous attend désormais », a-t-il ajouté, rappelant qu'« il y aura de vrais changements pour beaucoup de citoyens et d'entreprises, c'est la conséquence du Brexit ». La ministre britannique au Commerce international, Liz Truss, a salué la nouvelle sur Twitter : « Nous aurons une relation commer-

*ciale solide avec l'UE et approfondirons nos échanges avec nos partenaires dans le monde entier grâce à notre politique commerciale indépendante. »*

### Concessions sur la pêche

Boris Johnson s'est de son côté félicité d'avoir conclu le « plus grand accord commercial à ce jour » avec l'Union européenne, « représentant 660 milliards de livres par an, un accord global de libre-échange sur le modèle canadien entre le Royaume-Uni et l'UE », et a affirmé que la Grande-Bretagne avait repris le contrôle de ses frontières, de sa législation et de ses zones de pêche. « Je le dis directement à nos amis et partenaires de l'UE : je pense que cet accord signifie une nouvelle stabilité et une nouvelle certitude dans ce qui était une relation parfois acrimonieuse et difficile », a également indiqué Boris Johnson. « Nous serons votre ami, votre allié, votre soutien et, ne l'oublions pas, votre premier marché parce que, même si nous avons quitté l'UE, ce pays reste culturellement, émotionnellement, historiquement, stratégiquement et géopolitiquement attaché à l'Europe », a-t-il poursuivi.

L'accord doit à présent être officiellement validé par les Etats membres. Il ne sera à ce stade, juridiquement, que « provisoire », pour permettre son entrée en vigueur dès

le 1<sup>er</sup> janvier. Pour être définitif, il devra aussi être validé par le Parlement européen, ce qui ne sera possible que début janvier. Mais personne n'imagine les eurodéputés le remettre en question.

Les concessions britanniques des derniers jours sur la pêche, un enjeu économiquement faible mais politiquement et socialement très sensible, ont permis de lever les ultimes obstacles à un accord. « Ils ont beaucoup concédé », s'est félicité une source française. La ligne dure prônée par Paris, quitte à agacer ses partenaires européens, a payé

A l'arrivée, les pêcheurs continentaux devront progressivement renoncer, en cinq ans et demi, à un quart de leurs prises dans les eaux britanniques, contre les 70 % en trois ans qu'exigeait au départ le Royaume-Uni. L'UE « sera au côté des pêcheurs européens pour les accompagner », a promis Michel Barnier.

Avec cet accord historique, l'UE offre à son futur partenaire commercial un accès inédit à son marché de 450 millions de consommateurs, sans quota ni frais de douanes. En contrepartie, le Royaume-Uni devra respecter toute une série évolutive de normes sociales, fiscales ou environnementales visant à garantir la sécurité des consommateurs continentaux et à assurer une juste concurrence entre les deux rives de

la Manche. Si l'une des deux parties s'estimait lésée, elle pourra prendre, selon les dispositions négociées ces dernières semaines, des contre-mesures croisées, en introduisant par exemple des droits de douane, et ce, sur n'importe quel autre secteur.

### Des Européens solidaires

L'UE a également réclamé des garanties en matière d'aides d'Etat, pour s'assurer que Londres ne soit pas tenté de fausser le jeu en subventionnant ses firmes à tout-va. Point important, l'accord ne concerne pas les services financiers : l'accès au marché européen des banques et assureurs basés à Londres est une question traitée en parallèle.

Tous ces différents points ont été très âprement débattus depuis dix mois, durant lesquels les fréquents revirements britanniques ont mis à rude épreuve les nerfs des Européens. Les Vingt-Sept peuvent se féliciter d'avoir su garder tout au long des discussions une indéfectible unité, qui aura fait leur force.

Un constat souligné par Emmanuel Macron : « L'unité et la fermeté européennes ont payé », s'est félicité le président français, selon qui « l'accord avec le Royaume-Uni est essentiel pour protéger nos citoyens, nos pêcheurs, nos producteurs ; nous nous assurerons que c'est bien le cas ». La patience et la pédagogie dont

## L'Europe et la Chine sur le point de signer leur accord sur l'investissement

● Après sept années de négociations, les pourparlers se sont accélérés au cours des derniers mois.

● Isolée par Washington, la Chine aurait offert de réelles concessions aux entreprises européennes.

### EUROPE

Gabriel Grésillon

[@GGresillon](#)

— Bureau de Bruxelles

Angela Merkel va-t-elle remporter son pari ? La chancelière allemande n'avait pas caché son souhait de parvenir à un accord, durant les six mois de présidence allemande de l'UE, au sujet du traité d'investissement entre la Chine et l'Union européenne. Comme révélé lundi par l'agence Reuters et le « South China Morning Post », et confirmé par « Les Echos », ce scénario a de fortes chances de se concrétiser, dans les tout derniers jours d'une présidence allemande qui prend fin le 31 décembre.

Lors d'une réunion des représentants permanents des Etats membres, lundi à Bruxelles, aucun pays n'a émis d'objection devant la perspective d'un compromis sur ce texte relatif à l'accès aux marchés, à la propriété intellectuelle ou au développement durable. Une situation qui contraste avec celle constatée il y a encore quelques jours, lorsque plusieurs Etats, dont la France, les Pays-Bas, le Danemark ou la Pologne, avaient fait savoir leurs réticences devant le projet d'accord.

### Concessions réelles

Ce revirement serait la conséquence de nouvelles concessions chinoises, en particulier concernant les normes sociales. La Commission européenne, à ce stade, s'est refusée à tout commentaire. Mais une conclusion formelle dès cette semaine est évoquée. Après sept années de bras de fer avec Pékin, l'Union européenne a fini par récolter, au cours des derniers mois, de réelles concessions de la part de la deuxième économie mondiale. Profitant d'un contexte de très fort durcissement de la relation sino-américaine, Bruxelles avait intensifié sa pression sur une Chine plus demandeuse que jamais d'un compromis.

Aux yeux d'une source européenne au fait des discussions, l'accord sur le point d'être conclu devrait offrir aux entreprises européennes une réelle amélioration des conditions d'accès au marché chinois : « Nous allons faire jeu égal avec ce qu'ont obtenu les Etats-Unis dans leur accord avec la Chine, et sur certains domaines nous allons même obtenir des conditions plus avantageuses. ». Du côté chinois, la victoire est d'abord géostratégique : alors que la confrontation avec Washington prend des accents de nouvelle guerre froide, Pékin démontre là sa capacité à sortir de son isolement et à nouer un partenariat important avec l'autre grand acteur du bloc occidental.

### Bruxelles a intensifié sa pression sur une Chine plus demandeuse que jamais d'un compromis.

La sensibilité politique du sujet, dans une période marquée par le durcissement chinois face à Hong Kong ou au Xinjiang, a poussé les Européens à faire preuve d'un supplément de fermeté sur les enjeux sociaux et la question du travail forcé. Pékin aurait finalement accepté que le compromis prenne la forme classique des accords habituellement signés par l'UE. Ce qui comprend un engagement à ratifier certaines conventions de l'Organisation internationale du travail (OIT) sur le travail forcé.

Reste un élément de frustration, qui en dit long sur l'urgence avec laquelle se sont déroulées les dernières tractations : le volet sur la protection des investissements, censé sécuriser le cadre juridique pour les entreprises, n'est pas formellement conclu : les deux parties s'engagent à trouver un compromis avant la fin de 2022. Alors qu'une nouvelle administration doit bientôt prendre les rênes de la Maison-Blanche, Pékin comme les Vingt-Sept savent que la fenêtre de tir pour s'entendre risque de se refermer bientôt. Et les critiques de Washington pourraient fuser rapidement devant un compromis peu en ligne avec le projet d'un renforcement du lien transatlantique. ■

---

# **CRÉDIT & IMMOBILIER**

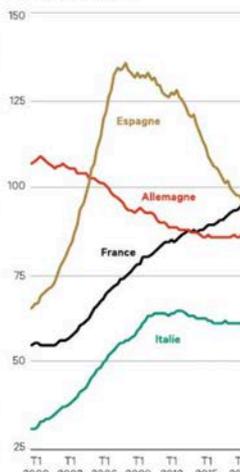
## Crédit immobilier : sous pression, les autorités desserrent les contraintes

- Les autorités allègent les recommandations encadrant l'octroi de crédits immobiliers formulées il y a un an.
- De nouvelles contraintes sont mises en place, moins strictes, mais qui s'imposeront désormais aux banques.

**Les encours de crédits à l'habitat**  
En milliards d'euros



**Taux d'endettement des ménages**  
En % du revenu disponible



**Les ventes de logements anciens**  
En milliers (sur 12 mois glissants)



**Les chiffres clés**

**35 %**  
**DE TAUX D'EFFORT**  
Le taux d'effort, soit le poids des mensualités dans le revenu d'un ménage, a été relevé de deux points.

**27**  
**ANS**  
Le HCSF a accepté de rallonger de deux ans la durée maximale d'un crédit si celui-ci concerne un achat dans le neuf.

**20 %**  
**LE TAUX DE FLEXIBILITÉ**  
accordé aux banques accordé aux banques dans l'octroi de nouveaux prêts hors des cieux, fixé auparavant à 15 %, a également été relevé.

### CRÉDIT

**Gabriel Nedelec**  
@GabrielNedelec  
avec **Elsa Dicharry**  
@dicharry\_e

C'est l'aboutissement d'une longue lutte. Un an après avoir formulé des recommandations visant à éviter un emballement du crédit immobilier, le Haut conseil de stabilité financière (HCSF), qui rassemble les régulateurs et Bercy, a décidé jeudi de les desserrer, notamment pour ne pas pénaliser les jeunes ménages. « Nous voulons être au plus près des besoins des ménages et notamment des primo-accédants, a expliqué le ministre de l'Économie et des Finances Bruno Le Maire, à l'issue de la réunion. Il est essentiel pour nous que les Français puissent accéder facilement et dans les meilleures conditions au crédit lorsqu'ils sont primo-accédants. C'est le point clé de notre politique. »

Ces ajustements portent sur trois points : la limite du taux d'effort (c'est-à-dire la part des mensualités par rapport aux revenus du ménage) qui passe de 33 % à 35 % ; la durée maximale des prêts qui est allongée de deux ans, de 25 à 27 ans (uniquement dans les achats sur plan dans le neuf) et enfin le taux de flexibilité accordé aux banques (c'est-à-dire le nombre de dossiers autorisés à sortir de ce cadre) qui passe de 15 % à 20 %. Un assouplissement « à la marge visant à coller aux meilleures pratiques de marché », souligne une source proche du HCSF.

de ce cadre) qui passe de 15 % à 20 %. Un assouplissement « à la marge visant à coller aux meilleures pratiques de marché », souligne une source proche du HCSF.

#### Décision à double tranchant

En contrepartie, ces recommandations vont être élevées au rang de normes contraignantes pour les banques dès l'été prochain. C'est une mesure « d'équilibre », a expliqué le ministre, ajoutant que les modalités juridiques seraient discutées courant 2021 avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). La réunion était attendue par l'ensemble du secteur immobilier. Depuis les recommandations du HCSF en décembre 2019, et plus encore depuis la crise sanitaire, les professionnels sont vent debout contre un cadre qu'ils jugent trop restrictif.

Les courtiers en crédit, les agents ainsi que les promoteurs immobiliers n'ont eu de cesse d'accuser les régulateurs de priver une partie des Français de l'accès à la propriété – notamment les primo-accédants – et de prédire une chute du marché. En début de semaine, plusieurs organisations représentatives du secteur s'étaient encore associées pour adresser une lettre au gouvernement et à la Banque de France et porter des revendications.

Face à l'inflexibilité dont avait fait preuve le HCSF jusqu'à présent – qui estimait que la crise sanitaire rendait encore plus nécessaires des mesures de protection des ménages – certains professionnels ont été surpris par cette volte-face. « Hier

encore j'en y croyais pas », confie Sandrine Allonier, chez Vousfinancez, pour qui cette décision « n'est pas neutre ». « Pour un couple avec 3.000 euros de revenus, pouvoir s'endetter à 35 % au lieu de 33 % permet d'emprunter 15.000 euros de plus à 1,27 % sur 25 ans », calcule-t-elle.

L'ajustement des règles du HCSF « est une très bonne nouvelle. Il faut saluer le pragmatisme et l'écoute du terrain par rapport à une analyse macroéconomique qui était en décalage avec le ressenti des professionnels », s'est félicité de son côté Jean-Marc Torrollion, le président de la Fédération nationale des agents immobiliers (Fnaim). « Cette déci-

#### Selon plusieurs sources, les banques mutualistes font partie de celles qui ont le moins respecté les recommandations des autorités.

sion est en phase avec notre réalité économique et sociale », s'est également réjoui Julien Carmona, le directeur général de Nexity, premier promoteur français.

S'il a revu sa copie, le HCSF persiste à souligner qu'il n'a pas pour l'heure observé une inflexion des chiffres de la production de crédit immobilier. Ces derniers sont même encore alignés sur ceux de 2019, qui avaient pourtant déclenché la réaction des autorités. « Notre objectif depuis l'origine n'a pas été de peser sur la production de crédits, mais bien d'arrêter la dérive des conditions d'octroi. S'est défendu François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, auprès des « Echos ». Nos décisions équilibrées et unanimes – un ajustement limité, mais un caractère désormais impératif pour toutes les banques, de la recommandation – évitent le risque de surendettement des ménages. »

De son côté, la Fédération bancaire française a accueilli « avec satisfaction » la décision du HCSF, assurant que « les banques financent de façon responsable les projets de leurs clients » en respectant leur « capacité de remboursement » et le « reste à vivre ». « Il y a effectivement de très bons élèves parmi les banques, mais aussi de grandes disparités entre les établissements dans l'application des recommandations », reconnaît une source proche du HCSF. Selon plusieurs sources, les banques mutualistes font partie de celles qui ont le moins respecté les recommandations. C'est pour cela que les experts du HCSF ont souhaité que les recommandations deviennent, à terme, des contraintes juridiques. ■