



# WHAT'S ON

AVRIL 2021

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



---

**MONDE**

## Johnson entrouvre l'économie britannique avec précaution

### ROYAUME-UNI

**Le Premier ministre britannique a donné lundi son feu vert à la réouverture dans une semaine des magasins non essentiels et des terrasses des pubs et restaurants.**

**Mais il reste prudent sur les voyages à l'étranger et souhaite multiplier les tests de dépistage.**

Alexandre Counis  
@alexandreounis  
— Correspondant à Londres

Préparer la réouverture de l'économie, sans remettre en cause les avancées réalisées grâce à la campagne de vaccination démarrée le 8 décembre et qui a déjà permis de vacciner 31,5 millions de personnes, soit 47,3 % de la population britannique. Alors que l'Angleterre s'apprête à franchir, en début de semaine prochaine, la première étape majeure de son déconfinement, Boris Johnson a dévoilé lundi les cordes de rappel qu'il entend se donner pour éviter toute fragilisation de la situation sanitaire (2.762 nouveaux cas, 3.536 personnes à l'hôpital et 26 morts lundi).

Il a notamment annoncé qu'il continuerait de rester prudent sur les voyages à l'étranger, et a évoqué un nouveau passeport sanitaire qui doit permettre de participer à certains événements de masse en toute sécurité. Avec une promesse : offrir à tous les Anglais la possibilité de se tester gratuitement, à raison de deux fois par semaine, à compter de vendredi. « Nous avons établi notre

*feuille de route et nous nous y tenons, s'est félicité Boris Johnson. Mais c'est en étant prudent et en surveillant les données à chaque étape [...] que nous espérons rendre irréversible la route vers la liberté. »*

Le Premier ministre britannique a confirmé que les magasins non essentiels et les coiffeurs pourraient, comme prévu, rouvrir le 12 avril, de même que les terrasses des pubs et des restaurants. Une famille pourra de nouveau réserver un cottage ou une place de camping pour passer ses vacances au Royaume-

**Aujourd'hui, tous les voyageurs arrivant au Royaume-Uni doivent respecter une quarantaine.**

me-Uni, ce qui permettra aux Anglais de profiter de cette deuxième semaine des congés de Pâques pour voir du pays. Il a en revanche conservé une approche très prudente en ce qui concerne les vacances à l'étranger, qui ne seront au mieux autorisées qu'à partir du 17 mai. Un système de feux tricolores devrait bientôt permettre de classer les destinations en fonction de leur dangerosité (évaluée surtout selon le taux de vaccination de leur population, mais aussi du taux de contamination et de leur exposition aux variants du virus).

### Un projet de passeport sanitaire très décrié

Les voyageurs revenant de pays classés « verts » pourront se contenter d'effectuer un test 72 heures avant leur retour et un autre deux jours après être rentrés. Ceux revenant de pays « orange » devront en plus observer une quarantaine

chez eux. Enfin, ceux revenant de destinations « rouges » devront l'effectuer à l'hôtel et à leur frais (tandis qu'aucun ressortissant de ces pays ne sera admis à l'arrivée). Aujourd'hui, tous les voyageurs arrivant au Royaume-Uni doivent respecter une quarantaine, qui doit se faire à l'hôtel s'ils reviennent d'un pays à risque. Le gouvernement renonce pour l'instant à dévoiler, pour chaque couleur, une liste de pays, ou à préciser le calendrier. Mais le message adressé est clair : il est trop tôt pour réserver des vacances à l'étranger.

Un passeport sanitaire sera par ailleurs testé à partir de la mi-avril, à l'occasion de neuf projets pilotes, dont la finale de la Coupe d'Angleterre qui doit se tenir à Wembley le 15 mai. L'objectif est de faciliter à l'été le retour des rassemblements de masse, comme les matchs dans les stades ou les spectacles en salles, voire les voyages à l'étranger.

Le passeport sanitaire devrait s'appuyer sur une nouvelle version de l'application anti-Covid du gouvernement, qui prendrait en compte le fait que le porteur a été vacciné, développé des anticorps ou réalisé un test négatif. Le dispositif est déjà très décrié, 72 députés dont 41 conservateurs le jugeant « clivant et discriminatoire », au point de rendre incertaines ses chances d'être adopté. Ce qui oblige le gouvernement, en attendant, à avancer sur la pointe des pieds. ■



Johnson a annoncé lundi qu'il continuerait de rester prudent sur les voyages à l'étranger et a évoqué un nouveau passeport sanitaire qui doit permettre de participer à certains événements de masse en toute sécurité. Photo Stefan Rousseau/AFP

## Passeport sanitaire : l'Europe accélère pour être prête cet été

- Le Parlement européen a donné son accord au « certificat vert » visant à faciliter le retour à la libre circulation.
- Bruxelles espère que le dispositif sera mis en place dès le mois de juin.

### PANDÉMIE

Derek Perrotte

[@DerekPerrotte](#)

—Bureau de Bruxelles

C'est une urgence politique et économique. A Bruxelles, les institutions européennes tentent de rétablir au plus vite, et autant que possible, la libre circulation dans l'espace Schengen. Symboliquement, l'Europe veut renouer avec ce qui constitue un de ses piliers et une de ses manifestations quotidiennes les plus appréciées des citoyens. Ces derniers sont demandeurs après treize mois de fermetures et de réouvertures désordonnées des frontières. Et l'été approche : sous pression des professionnels du tourisme et des pays du Sud, pour qui cette période est économiquement vitale, la course contre la montre est donc lancée pour instaurer un passeport sanitaire, rebaptisé « certificat vert », dès le mois de juin.

### Sauver le tourisme

Un pas important a été franchi mercredi avec l'adoption par le Parlement européen du projet dévoilé mi-mars par le commissaire à la Justice, Didier Reynders. « Nous devons donner aux citoyens européens des perspectives d'espoir. Cet outil les aidera à voyager de nouveau et soutiendra la reprise économique », explique-t-il. Dernière étape, le texte final du futur règlement dédié doit être arrêté en « trilogue » avec le Conseil, fief des Etats membres. Parallèlement, les discussions techniques pour assurer l'interopérabilité des certificats – chaque Etat délivrera le sien – sont déjà bien avancées.

Concrètement, le certificat vert vise à garantir que son détenteur a été vacciné, qu'il a passé un test négatif il y a moins de 72 heures ou qu'il a déjà attrapé le virus et dispose

encore d'anticorps. L'objectif est de ne pas créer de discrimination et de ne pas limiter la liberté de circuler aux seuls vaccinés, un point sur lequel ont insisté Paris et Berlin.

Ce certificat ne sera pas rigoureusement obligatoire pour voyager : c'est un outil facilitant les déplacements par une reconnaissance mutuelle des vaccinations et des tests, mais il restera possible d'exercer son droit à libre circulation sans l'avoir. Libre alors toutefois à chaque Etat d'imposer des restrictions à l'entrée (tests, quarantaines, etc.), ce qui est une forte incitation indirecte à jouer le jeu du certificat vert.

L'Europe promet que ce dernier sera irréprochable sur le plan de la protection des données.

Si un large consensus en faveur de cet outil se dessine, une question épineuse reste à trancher : à quel point sera-t-il un sésame absolu pour voyager ? « Ce ne sera une véritable plus value qu'à condition qu'un Etat n'ait pas la possibilité d'imposer au titulaire de ce certificat des restrictions supplémentaires. Sinon, on rouvre la porte à la cacophonie actuelle », a prévenu mercredi l'eurodéputée Nathalie Colin-Oesterlé (PPE). Le Parlement a adopté un amendement en ce sens mais dans le projet

de la Commission, rien n'empêche les Etats d'imposer quand même une quarantaine, des tests supplé-

**L'Europe veut renouer avec ce qui constitue un de ses piliers et une de ses manifestations quotidiennes les plus appréciées des citoyens.**

mentaires ou d'autres mesures à leur guise. La seule contrainte est alors de ne pas faire de différence de traitement entre ses propres citoyens rentrant au pays et d'autres européens munis du certificat.

Ce sera l'enjeu majeur des arbitrages en trilogue. Au fond, l'idée de base est bien qu'un « certifié » circule librement. Mais les Etats rechignent à le graver dans le marbre. Le dédain avec lequel ils ont accueilli depuis un an les appels de la Commission à alléger les contrôles et les restrictions en dit long sur leur volonté de garder le dernier mot sur leurs frontières. ■



« Pour tirer le meilleur parti de l'été (...), nous avons besoin de documents fiables et interopérables », a expliqué le commissaire européen à la Justice, Didier Reynders, mercredi à Bruxelles. Photo Johanna Geron/Pool/Reuters

## Les Européens posent leurs conditions pour renouer avec la Turquie

- Ursula von der Leyen et Charles Michel se rendent à Ankara, mardi.
- Une visite qui doit permettre d'apaiser une relation très tendue avec le président Erdogan l'an dernier.



Le 19 mars, Ursula von der Leyen et Charles Michel se sont entretenus par visioconférence, avec le président turc Recep Tayyip Erdogan. Photo Dursun Aydemir / Pool / Hans Lucas via AFP

### EUROPE

Gabriel Grésillon

@GGresillon

— Bureau de Bruxelles

Un peu plus de carotte, un peu moins de bâton. La visite en Turquie que doivent effectuer, ce mardi, deux des principaux dirigeants de l'Union européenne, a vocation à ouvrir de nouvelles perspectives dans la relation avec le turbulent voisin oriental de l'Europe. Mais Ursula von der Leyen et Charles Michel, qui président respectivement la Commission et le Conseil européen, savent qu'ils doivent marcher sur des œufs face à l'imprévisible Erdogan.

Il y a quelques mois encore, la tension ne cessait de croître avec Ankara. La Turquie multipliait les opérations illégales de forage dans les eaux de ses voisins grec et chypriote, suscitant la colère des Européens et même quelques déploiements militaires français. Mais début 2021, le président turc a infléchi son discours, affirmant que son pays voulait « ouvrir cette année une nouvelle page dans ses relations avec l'UE ». Il a joint les actes à la parole en cessant ses activités de forage.

« Erdogan a réalisé qu'il avait des relations difficiles avec plusieurs de

ses voisins et qu'il avait besoin d'amis », décrypte une source diplomatique européenne. Un besoin d'autant plus impérieux que l'économie turque est fragile et que sa dépendance vis-à-vis de l'Europe reste forte : entre 2002 et 2018, deux tiers des investissements directs étrangers dans le pays sont provenus de l'UE. S'y est ajouté le changement de locataire à la Maison-Blanche : désormais, la Turquie ne peut probablement plus compter sur des Etats-Unis fermant les yeux sur ses provocations.

### Une union douanière possiblement modernisée

Lors de leur dernier sommet par visioconférence, fin mars, les dirigeants européens ont donc envoyé à la Turquie un message savamment dosé. Il ouvre des perspectives nouvelles pour Ankara, comme une possible « modernisation de l'Union douanière ». Une perspective alléchante qui, si elle se concrétisait, arrimerait pleinement la Turquie au marché européen, notamment pour les secteurs des services ou des produits agricoles.

Les Européens, échaudés, sont plus que jamais vigilants. « Si, pour des raisons de politique interne, Erdogan a besoin de faire monter la tension sur la scène extérieure, il n'hésitera pas », juge une source

européenne. D'autant que le maître d'Ankara envoie des signaux nettement plus négatifs sur le plan des droits de l'homme. Mise sous pression de l'opposition politique, retrait de la Convention d'Istanbul sur les droits des femmes : la tentation autocratique et ultra-conservatrice demeure. Bruxelles prévient donc que le processus positif proposé devra être « graduel, proportionné et réversible », en ajoutant se réserver le droit d'utiliser « tous les instruments et toutes les options à sa disposition pour défendre ses intérêts ». La possibilité de sanctions, mise en avant fin 2020, reste sur le radar.

Ce délicat équilibre traduit, selon une source européenne de premier plan, « une progressive mais incontestable convergence de vues, en Europe, au sujet de la Turquie ». Il traduit surtout une classique synthèse européenne : le spectre va d'une Allemagne désireuse de privilégier à tout prix le dialogue, à une France nettement plus encline à oser la fermeté avec Ankara. « On a parfois eu le sentiment que la France était plus belliqueuse encore que la Grèce ou Chypre face à la Turquie », assène une source tandis qu'une autre déplore l'excès de prudence allemande face à un pays qui compte 2 millions de ses ressortissants outre-Rhin. ■

# La cybercriminalité, principal risque économique pour la Fed

## ÉTATS-UNIS

**Jerome Powell, le patron de la Réserve fédérale américaine, est plus inquiet du risque d'une cyberattaque à grande échelle que d'une crise financière mondiale semblable à celle de 2008.**

Nicolas Rauline

[@nrauline](#)

—Bureau de New York

Les autorités américaines se préparent au pire, en matière de cybersécurité. Le président de la Fed, Jerome Powell, a confié dimanche, dans l'émission de CBS « 60 Minutes », qu'il s'agissait là du risque le plus grand pour l'économie américaine, qu'il redoute davantage encore qu'une crise similaire à celle de 2008. « *Le monde change. Le monde évolue. Et les risques aussi. Et je dirais que le risque que nous surveillons le plus est le cyber risque* », a-t-il expliqué, indiquant qu'il s'agissait aussi du domaine dans lequel les institutions et les entreprises investissent le plus.

Face au cyber risque, la Réserve fédérale envisage différents scénarios. Comme un cas de figure dans lequel « *le système de paiements ne peut pas fonctionner. Les paiements ne peuvent pas être effectués* ». Ou encore une situation où « *une grande institution financière perdrait la capacité de suivre les paiements qu'elle effectue* », a-t-il ajouté.

### Des agences gouvernementales visées

La Fed envisage aussi la possibilité qu'une partie du système financier puisse s'arrêter. « *Nous passons donc beaucoup de temps, d'énergie et d'argent pour nous prémunir contre cela* », a souligné le patron de la Fed, en rappelant que des cyberattaques visent de grandes institutions « *tous les jours* ».

L'an dernier, de nombreuses agences gouvernementales américaines ont été l'objet d'attaques et les regards se sont portés vers la Russie, soupçonnée d'avoir orchestré cette vague sans précédent. Jusqu'ici, la Réserve fédérale a réussi à limiter les dégâts mais la paralysie de son système provoquerait un chaos sur les marchés et pour les entreprises américaines. Lorsque son système de paiement, par lequel transitent 3.000 milliards de dollars tous les jours, a été victime

d'une panne pendant quatre heures, en février, des milliers d'entreprises ont vu certaines transactions retardées.

### La Réserve fédérale envisage différents scénarios.

### Comme un cas de figure dans lequel « le système de paiements ne peut pas fonctionner ».

Un piratage de ce système pourrait avoir des conséquences désastreuses, d'autant que la Fed a aussi accru son rôle dans l'économie américaine durant la pandémie. La banque centrale a soutenu les marchés, racheté de la dette aux entreprises et opéré en direct des pro-

grammes du Trésor. Une mine d'informations qui pourrait tomber dans des mains malveillantes...

La cybersécurité n'est pas le seul chantier de Jerome Powell en matière de nouvelles technologies. Le patron de la Fed s'intéresse aussi de près aux cryptomonnaies et il se pose la question d'un « *dollar virtuel* ». La Chine est devenue le mois dernier la première grande puissance économique mondiale à dévoiler une cryptomonnaie et Jerome Powell a souligné que la Fed évaluait cette possibilité.

L'institution développe un logiciel et conçoit l'apparence d'un dollar numérique américain. Mais la décision finale de le rendre public ne sera prise qu'une fois son impact pleinement compris. La secrétaire au Trésor, Janet Yellen, avait récemment estimé, dans un entretien au « *New York Times* », que la création d'un dollar numérique pourrait être bénéfique à l'économie américaine. ■



Jerome Powell, le patron de la Fed, a rappelé sur la chaîne CBS que des cyberattaques visent de grandes institutions « tous les jours ».

Jim Lo Scatino/Pool/AFP

## Brexit : le Parlement européen scelle le divorce

- Ultime étape législative, les eurodéputés doivent ratifier mardi et mercredi l'accord trouvé fin décembre par le Royaume-Uni et l'UE.
- Ils vont appeler Londres à mieux respecter ses engagements.

### EUROPE

Derek Perrotte

[@DerekPerrotte](#)  
—Bureau de Bruxelles

Il n'y aura pas d'ultime rebondissement au trépidant feuillet du Brexit. Ce mardi, le Parlement européen doit valider à une très large majorité l'accord de commerce et de coopération adopté fin 2020 par l'UE et le Royaume-Uni. Ce vote constitue l'ultime étape avant l'entrée en vigueur définitive de l'accord post-Brexit. Mercredi matin, quand seront annoncés les résultats du vote, le divorce sera définitivement scellé.

Le Parlement de Strasbourg étant délaissé pour cause de pandémie, c'est depuis le site de Bruxelles, ou à distance, que les représentants du peuple européen donneront, en séance plénière, leur feu vert au compromis trouvé in extremis, le 24 décembre, par Bruxelles et Londres. Le Parlement européen n'envisage pas une seconde de faire s'écrouler un accord synonyme de grand soulagement. Le 15 avril, sa commission des Affaires étrangères a donné le ton en validant l'accord à la quasi-unanimité.

Dans une résolution également mise au vote et qui constituera son commentaire de l'accord, le Parlement répète que le Brexit est « une erreur historique », mais « salue fortement » l'accord conclu, qui « limite les effets négatifs » et « pose les bases d'un futur partenariat solide et constructif ».

Il est temps de finaliser cette ultime obligation juridique. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, l'accord post-Brexit est en place de manière « provisoire »... jusqu'au 30 avril. En l'absence de feu



Le 15 avril, la commission des Affaires étrangères du Parlement européen a validé l'accord à la quasi-unanimité. Photo Artjazz/Shutterstock

vert des eurodéputés, l'expiration de ce délai ouvrirait la porte au rétablissement de droits de douane et de quotas dans les échanges entre les deux rives de la Manche.

Les députés européens ont longtemps retardé le moment de fixer une date pour ce vote en signe de protestation contre le report par Londres de certains contrôles de marchandises en Irlande du Nord. Cet épisode a ravivé les tensions et les craintes de voir Londres s'affranchir progressivement de ses engagements. Elles sont aussi alimentées par les difficultés des pêcheurs européens à obtenir les droits pour-

tant prévus à opérer près des côtes britanniques, un sujet sur lequel Paris et La Haye montent actuellement au créneau.

### Pas de « chèque en blanc »

Dans ce contexte, le Parlement insiste sur la nécessité de redoubler de vigilance dans la bonne application de l'accord. « Notre ratification n'aura rien d'un chèque en blanc, ni vis-à-vis de Londres, ni vis-à-vis de la Commission. Nous veillerons à faire respecter l'accord dans les années qui viennent. Londres peut mieux faire, et de loin. Dans ce Parlement aussi, le temps de la naïveté est ter-

miné », prévient Nathalie Loiseau (Renew/LREM).

Dans ses interventions en plénière, le PPE, premier groupe du Parlement, prévoit d'insister en particulier sur le strict respect des règles à la frontière irlandaise. « Le gouvernement britannique ne doit pas interpréter cela comme le signe que nous baissons la garde », a aussi prévenu dès la semaine dernière l'eurodéputé socialiste autrichien Andreas Schieder, l'un des rapporteurs du texte, en soulignant les possibilités de sanctions incluses dans l'accord, notamment en matière d'accès aux marchés. ■

---

# FINANCE & MARCHÉS

## Inébranlables, les places boursières mondiales continuent de grimper

- Les records s'enchaînent sur les marchés actions : le S&P 500 américain a dépassé les 4.000 points, le DAX allemand et l'AEX néerlandais sont à des plus hauts historiques.
- Ni la remontée des taux, ni les accidents de parcours n'ont fait dérailler la dynamique haussière des Bourses mondiales.

### BOURSE

**Bastien Bouchaud**

[@BastienBouchaud](#)

Toujours plus haut. Les Bourses mondiales accumulent les records depuis le début de l'année, tirées par la perspective d'un emballement de l'activité économique dans les mois à venir. Le S&P 500 a ouvert lundi à New York sur un nouveau record, à 4.055 points (+0,87%), après avoir clôturé pour la première fois au-dessus des 4.000 points jeudi, quelques jours après un nouveau record de l'indice Dow Jones. En Europe, l'indice néerlandais AEX a finalement effacé son record historique datant de l'an 2000, avec une clôture à plus de 708 points jeudi, tandis que le DAX allemand s'est installé pour la première fois au-dessus des 15.000 points. Le CAC 40 a, quant à lui, franchi la barre des 6.000 points et n'est plus qu'à un cheveu de son pic d'avant-crise (6.111,24 points) tout comme le STOXX 600 paneuropéen.

### L'Europe boursière domine

L'optimisme des investisseurs a tenu bon face à la remontée rapide des rendements obligataires de ces derniers mois. La perspective d'une reprise à fond de train de l'économie mondiale a soutenu l'appétit pour le risque malgré une succession d'accidents de parcours, de Game-Stop à Archegos. Chaque accès de faiblesse des cours est perçu comme une opportunité d'achat. L'indice MSCI Monde, qui regroupe l'ensemble des marchés développés, a rebondi de près de 80 % depuis son point bas de mars 2020 et s'inscrit désormais en hausse de

20 % par rapport à la fin 2019.

Il faut dire que les résultats annuels sont ressortis supérieurs aux attentes, et les estimations de bénéfiques pour cette année ne cessent d'être revues en hausse des deux côtés de l'Atlantique, à +36 % pour le STOXX 600 et +26 % pour le S&P 500, selon UBS. « *Les entreprises ont, dans l'ensemble, bien réduit leurs coûts fixes dans la période de crise et voient leurs perspectives de marge augmenter* », souligne Emmanuel Auboyneau d'Amplegest.

Les marchés bénéficient toujours d'un soutien important des banques centrales alors que les plans de relance se précisent. Joe Biden a récemment dévoilé un nouveau plan d'investissement de 2.250 milliards de dollars dans les infrastructures, qui s'ajoute au plan de soutien de 1.900 milliards tout juste voté. Les Etats-Unis devraient donc sans surprise distancer l'Europe en termes de croissance économique cette année. Mais le profil plus industriel et financier des indices boursiers européens est parfaitement adapté à une reprise généralisée. « *Pour les grandes entreprises européennes, l'économie mondiale est en fin de compte plus importante que les perspectives économiques dans leurs pays d'origine respectifs* », estime DWS.

Résultat, en dépit de la récente mise en place de nouvelles mesures restrictives pour combattre la troisième vague épidémique, l'Europe boursière a brillé depuis le début de l'année. L'Euro STOXX 50 s'est adjugé plus de 11 %, contre une hausse de 7 % pour le S&P 500 et de 4,5 % pour le Nasdaq, davantage pénalisé par la remontée des taux long. Parmi les meilleures performances en Europe, on notera l'envolée de Volkswagen (+58 %), qui a

séduit les marchés avec son offensive dans l'électrique. Au niveau sectoriel, les banques et le tourisme ont tiré leur épingle du jeu, avec des hausses de près de 20 % au sein du STOXX 600.

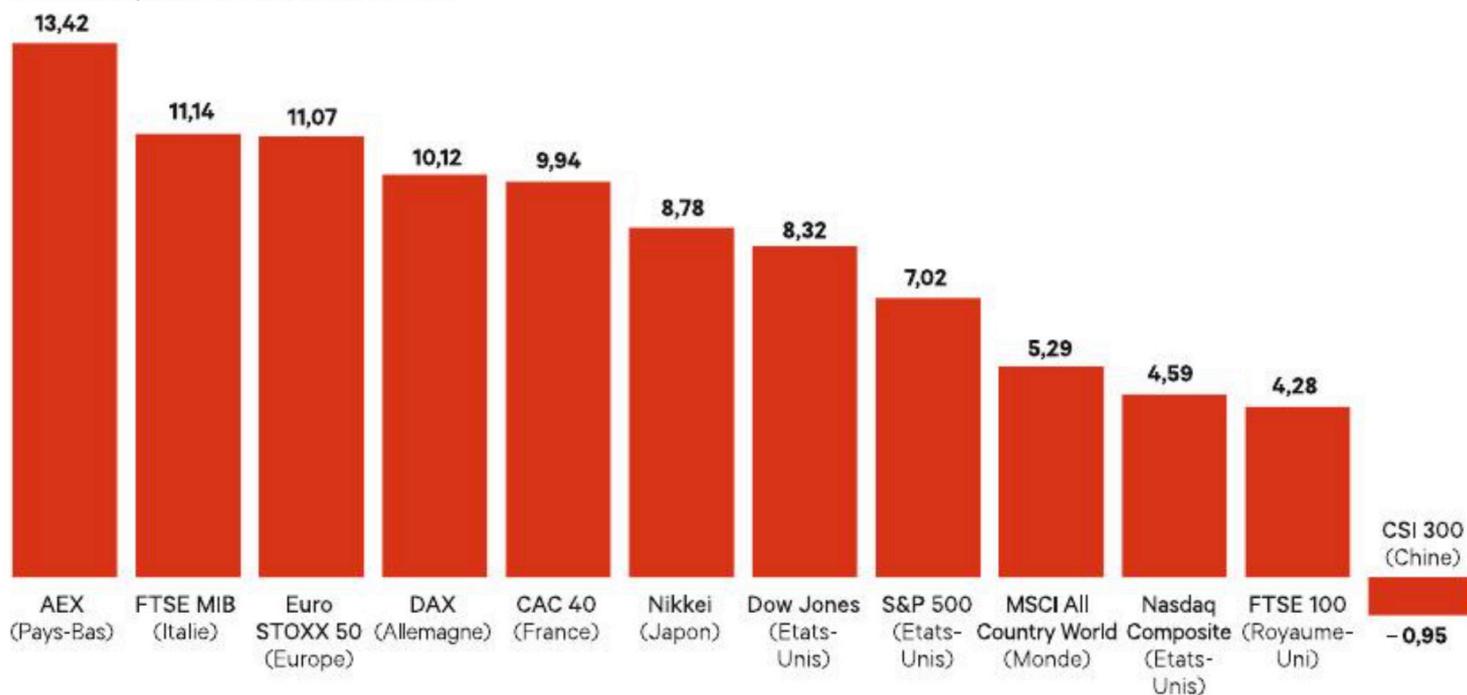
Après de telles performances, certains professionnels s'attendent à des mouvements plus erratiques des indices boursiers. Pour « *éviter une période plus propice à la volatilité et à la reconstitution des primes de risque* », les gérants d'Edmond de Rothschild AM ont ainsi réduit leur allocation aux actions. Plus généralement, une certaine fatigue des investisseurs commence à poindre. Les fonds actions ont collecté plus de 350 milliards de dollars depuis le début de l'année, dont un record de près de 90 milliards pour les fonds indiciels cotés en mars. Mais le rythme a fortement ralenti, avec la plus faible collecte des fonds actions depuis décembre 2020 sur la semaine au 25 mars, et la plus forte collecte des fonds monétaires depuis avril 2020, selon Bank of America.



**Lire « Crible »**  
Page 36

## Performances des principaux indices

Evolution depuis le 31 décembre 2020, en %



\*LES ÉCHOS\* / SOURCE : BLOOMBERG

## Le CAC 40 au plus haut depuis 2007

- L'indice phare de la Bourse de Paris a dépassé son pic d'avant-crise mardi, porté par les espoirs de reprise.
- A 6.131,34 points, il n'est plus très loin de son record de 2007 et réalise l'une des meilleures performances parmi les Bourses mondiales en 2021.



Lire « Criblé »  
Page 36



### À NOTER

Entre l'investiture de Joe Biden le 20 janvier et le 31 mars, le S&P 500 a grimpé de 4,6 %, contre une hausse de 4,4 % au cours des 50 séances après l'arrivée de Donald Trump et de 3,8 % pour Bill Clinton. Pour les débuts de Barack Obama, l'indice américain avait reculé de 6,1 % en raison de la crise de 2008, et chuté de près de 15 % sous George W. Bush avec l'éclatement de la bulle Internet.

### BOURSE

Bastien Bouchaud

[@BastienBouchaud](#)

Rien ne semble pouvoir arrêter le CAC. L'indice phare de la Bourse de Paris a clôturé en hausse de 0,47 % à 6.131,34 points mardi, dépassant son pic d'avant-crise. Il a bondi de 10,45 % depuis le début de l'année, faisant fi de la remontée des taux obligataires, de la recrudescence de l'épidémie en Europe ou encore de la déroute du fonds Archegos. L'indice paneuropéen STOXX 600 a également effacé son pic d'avant-crise mardi pour atteindre un nouveau record historique à 435,26 points. Le CAC 40 affiche parmi les meilleures performances boursières mondiales en 2021, devant le Dow Jones (+9,45 %) ou le S&P 500 (+8,68 %). Il a même battu à plate couture l'indice Nasdaq, à forte coloration technologique, en hausse de seulement 6,84 % cette année.

Le CAC 40 n'a évolué à de tels niveaux qu'à deux reprises par le passé, en 2007 et en 2000. Il est désormais à un cheveu de son pic de 2007 (6.168,15 points), mais encore à quelques encablures de son record historique de 6.922 points inscrit le 4 septembre 2000.

L'indice parisien brille alors même que de nouvelles restrictions d'activité ont été annoncées pour lutter contre la troisième vague épidémique. Les marchés se projettent en effet dans l'après-Covid, préférant ignorer les difficultés du moment. L'annonce d'un plan d'investissement dans les infrastructures de plus de 2.200 milliards de dollars aux Etats-Unis lui a donné un nouvel élan. En un peu plus d'un an, la Bourse de Paris a complètement effacé les traces de la crise.

### Contexte économique porteur

Du moins en surface. Sous le capot, le CAC d'aujourd'hui n'est plus vraiment le même qu'en février 2020. La moitié de l'indice est en recul sur la période, avec des chutes parfois importantes comme pour Unibail-Rodamco-Westfield (-45 %) ou la Société Générale (-28 %). A l'inverse, certains industriels ont largement profité de la perspective d'un emballement de l'activité économique mondiale et de la remontée du prix des matières premières, à l'instar d'ArcelorMittal (+60 %), Saint-Gobain (+43 %) ou Schneider Electric (+36 %). Au niveau sectoriel, la domination du luxe, relativement épargné par la crise, s'est accentuée au détriment de l'aéronautique et de l'énergie. LVMH (+38%) est notamment devenue la première capitalisation européenne, devant Nestlé.

### Les investisseurs veulent y croire

La Bourse de Paris peut-elle espérer dépasser prochainement son plus haut historique ? Le contexte est en tout cas porteur. La confiance des agents économiques a fortement progressé en Europe ces derniers mois, ce qui laisse présager d'une reprise solide de l'activité dès que les conditions sanitaires le permettront. Les investisseurs veulent y croire : l'indice Sentix a touché un plus haut post-pandémique en avril, tandis que les attentes à 6 mois ont inscrit un record historique, selon des don-

**Les anticipations de bénéfices des grandes entreprises françaises ont encore grimpé depuis le début de l'année, à +56 % sur un an pour le CAC 40, selon UBS.**

nées publiées mardi. Du côté des entreprises aussi, l'optimisme est de mise. L'indice PMI manufacturier de la zone euro est ressorti à 62,5 points en mars, son niveau le plus élevé depuis 1997. Et les anticipations de bénéfices des grandes entreprises françaises ont encore grimpé depuis le début de l'année, à +56 % sur un an pour le CAC 40, selon UBS.

Mais après l'envolée de ces derniers mois, une part importante du rebond économique attendu est déjà intégrée dans les cours. Les valorisations des entreprises du CAC sont parmi les plus élevées en Europe et se rapprochent du niveau des entreprises américaines. « Alors que les actions et les rendements obligataires ont maintenant entièrement récupéré leurs pertes du premier trimestre 2020, la reprise est en train de passer à une phase plus mature et plus volatile », avertit Emmanuel Cau de Barclays.

Certes, l'Europe et le CAC disposent encore de moteurs de performance dans le secteur bancaire – ou encore dans l'aéronautique, toujours engluée dans la crise –, mais leur potentiel de hausse est désormais plus limité. Barclays s'attend à des gains supplémentaires d'environ 4 % pour les indices européens cette année, un rythme de progression en net ralentissement par rapport aux derniers mois.



## À NOTER

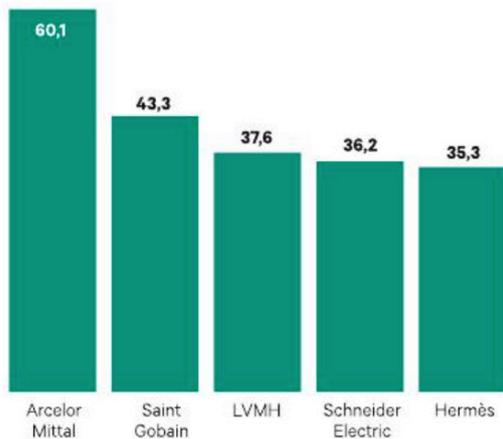
Le Fonds monétaire international (FMI) s'inquiète des « conséquences fortuites » des mesures de soutien sur les marchés financiers et sur la valorisation des actions. « Les cours atteignent aujourd'hui des niveaux nettement plus élevés que ce que laissent présager les modèles fondés sur les paramètres fondamentaux », souligne l'institution dans son rapport sur la stabilité financière publié mardi.



Lire « Crible »  
Page 32

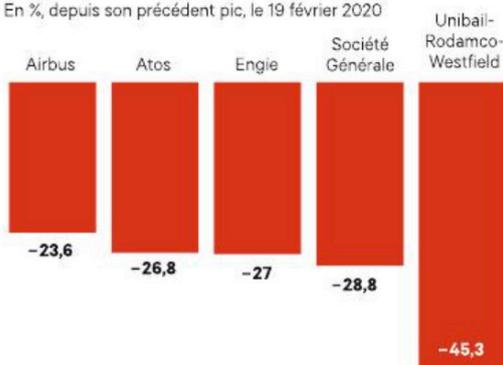
## Le Top 5 du CAC

En %, depuis son précédent pic, le 19 février 2020



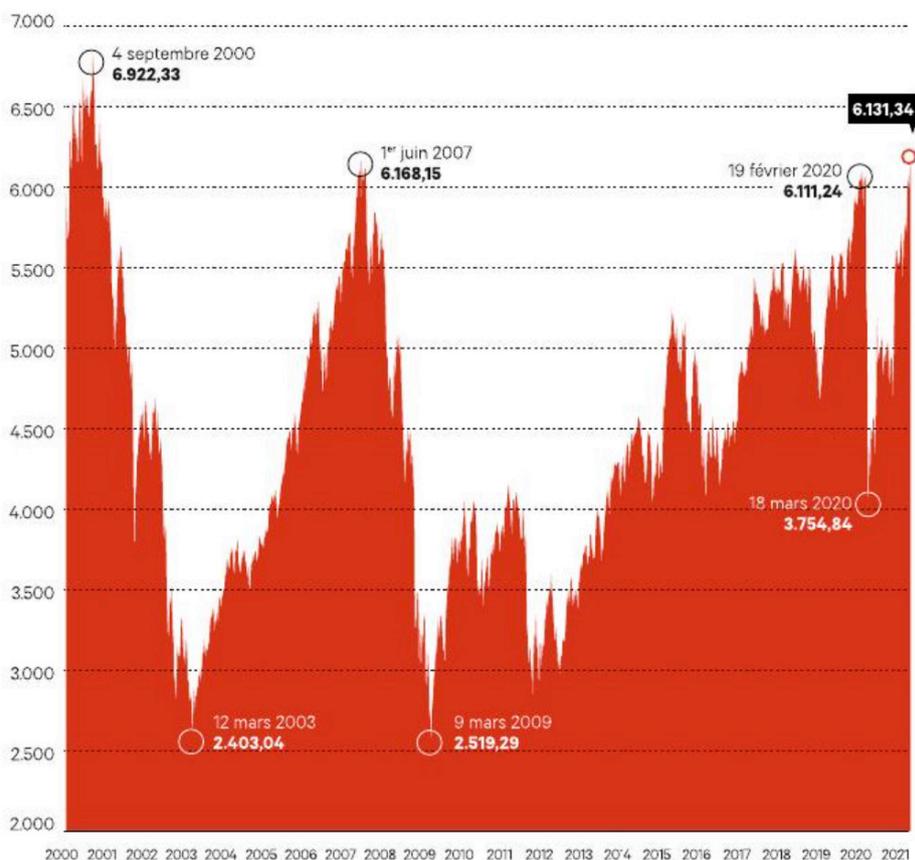
## Le Flop 5

En %, depuis son précédent pic, le 19 février 2020



## Le cours du CAC

En points



## La BCE encouragée à agir face à une inflation trop basse

### BANQUE CENTRALE

En huit ans, l'inflation de la zone euro n'a jamais approché son objectif de 2 %.

Un échec pour la Banque centrale européenne.

Sophie Rolland  
@Sorolland

Les responsables de la Banque centrale européenne (BCE) ont certainement regardé les derniers chiffres d'inflation américains avec un peu d'envie ce mardi. En mars, l'indice des prix à la consommation (CPI) a progressé de 2,6 % (en rythme annualisé) aux Etats-Unis, une hausse plus importante qu'attendu et sans précédent depuis août 2012. La zone euro, elle, doit toujours se contenter de prix trop sages pour créer les conditions d'une vraie reprise de l'activité.

Au grand désespoir de certains membres du directoire de la BCE, qui plaident pour une action plus décisive, alors même que le débat reste très vif au sein de l'institution. Le week-end dernier, Fabio Panetta a expliqué à « El Pais » que tolérer une augmentation trop lente de l'inflation plutôt que d'essayer d'en faire plus était une stratégie qui présentait plus de coûts que d'avantages.

Pour Fabio Panetta, la BCE ne doit pas laisser le retour de l'inflation à son objectif de 2 % prendre davantage de retard. En huit ans, la BCE n'a pas atteint une seule fois cet objectif. Et, selon ses propres prévisions, elle n'y parviendra pas non plus ces prochaines années.

Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, fait le même constat. Dans un discours prononcé mardi au Peterson Institute for International Economics, il relève que « depuis 2013, l'écart cumulé par rapport à notre objectif d'inflation est notable ». Et il aurait été encore plus important sans l'action de la BCE. Sans les politiques monétaires non conventionnelles, « l'inflation annuelle aurait été inférieure de près de 0,3 % entre 2014 et 2019. »

Le rebond surprise du début de l'année (de -0,3 % à 1,3 %), lié au rebond des prix du pétrole et à la fin de la baisse de la TVA en Allemagne, est temporaire. A moyen terme, l'inflation restera encore très loin de son objectif. Elle est attendue à 1,4 % en 2023.

### Objectif symétrique

« L'inflation n'est par conséquent pas encore au niveau auquel nous souhaiterions la voir revenir. Notre objectif d'inflation doit être compris comme étant simple, symétrique et de moyen terme », déclare François Villeroy de Galhau. Autrement dit, les 2 % constituent une cible et non un plafond. « Nous pourrions être prêts à accepter une inflation supérieure à 2 % pendant un certain temps », poursuit-il.

Selon lui, la politique monétaire de la BCE doit continuer à s'appuyer sur la flexibilité du PEPP (programme d'achats d'urgence face à la pandémie). Le banquier central s'oppose à une approche normative qui consisterait à définir quantitativement des « conditions de financement favorables » et au contrôle de la courbe des taux. « Ne pas agir de manière automatique n'empêche pas de réagir efficacement, bien au contraire. »

La sortie des mesures exceptionnelles (les achats nets d'actifs au titre du PEPP) n'interviendra pas avant au plus tôt fin mars 2022 « et, dans tous les cas, jusqu'à ce que [nous] jugions que la crise du coronavirus est terminée », rappelle-t-il.

Et même si les achats nets d'actifs s'interrompaient dans un an, « les réinvestissements au titre du PEPP demeurerait importants et les achats se poursuivraient dans le cadre de l'APP [le programme d'achat d'actifs courant de l'institution, NDLR] », clarifie-t-il.

La BCE pourrait aussi continuer de jouer sur les taux négatifs, la fourniture de liquidité et une forward guidance (indications sur l'orientation de la politique monétaire) renforcée. Celle-ci devrait d'ailleurs, selon lui, mentionner « explicitement que nous tolérons une inflation supérieure à l'objectif, en référence aux déficits d'inflation passés. » ■



Pour François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, « l'inflation n'est pas encore au niveau auquel nous souhaiterions la voir revenir. Notre objectif d'inflation doit être compris comme étant simple, symétrique et de moyen terme ». Photo Kiyoshi Ota/AFP

# L'administration Biden joue l'apaisement dans la « guerre des changes »

## DEVISE

**La nouvelle administration tourne la page des années Trump, en privilégiant la négociation plus que le rapport de force pour faire baisser le déficit commercial américain.**

Nessim Aït-Kacimi  
@NessimAitKacimi

L'administration Biden surveille les pays soupçonnés de manipuler leur devise pour favoriser la compétitivité de leurs exportations aux Etats-Unis au détriment des entreprises et de l'emploi américains. Ce sont en majorité des pays asiatiques comme Taïwan, le Vietnam, Singapour, l'Inde, la Malaisie, la Corée du Sud et la Thaïlande, mais pas la Chine, selon le dernier rapport du Trésor américain. Premier exercice du genre de l'ère Biden, il marque une rupture avec les années Trump.

Lors du dernier rapport de l'administration républicaine publié fin 2020, le Trésor avait qua-

lifié la Suisse et le Vietnam de pays manipulateurs de leurs monnaies. Ces deux pays ainsi que Taïwan remplissent encore aujourd'hui les trois critères objectifs (interventions sur les devises, excédent commercial avec les Etats-Unis, excédent courant) qui permettent aux Etats-Unis de les qualifier de pays manipulateurs de leurs devises. Cette fois le Trésor américain, dirigé par Janet Yellen, leur a pourtant épargné ce vocable péjoratif et humiliant.

**Une chance à la diplomatie**  
*« Cette nouvelle approche sur la politique de change des partenaires commerciaux des Etats-Unis fondée sur le multilatéralisme est moins belliqueuse que celle de l'administration Trump. Elle est plus nuancée en tenant compte du caractère exceptionnel de la crise du Covid-19 en 2020. Elle veut donner une chance à la diplomatie pour atténuer le déficit commercial américain », estime Mark Sobel, président du Forum officiel des institutions financières (OMFIF). Dès la prise de fonction de Joe Biden le Trésor a entamé des négociations avec le Vietnam et la Suisse pour remédier à cette situa-*

tion qui désavantage les Etats-Unis et son économie. Cette approche est plus consensuelle et moins frontale que les déclarations fracassantes et les droits de douane imposés par la précédente administration.

En 2020, le dollar a connu un affaiblissement généralisé et cédé près de 6 %. Les Etats-Unis jugent toutefois que certains pays ont limité la remontée naturelle de leur

**Dès la prise de fonction de Joe Biden, le Trésor a entamé des négociations avec le Vietnam et la Suisse pour remédier à une situation qui désavantage les Etats-Unis et son économie.**

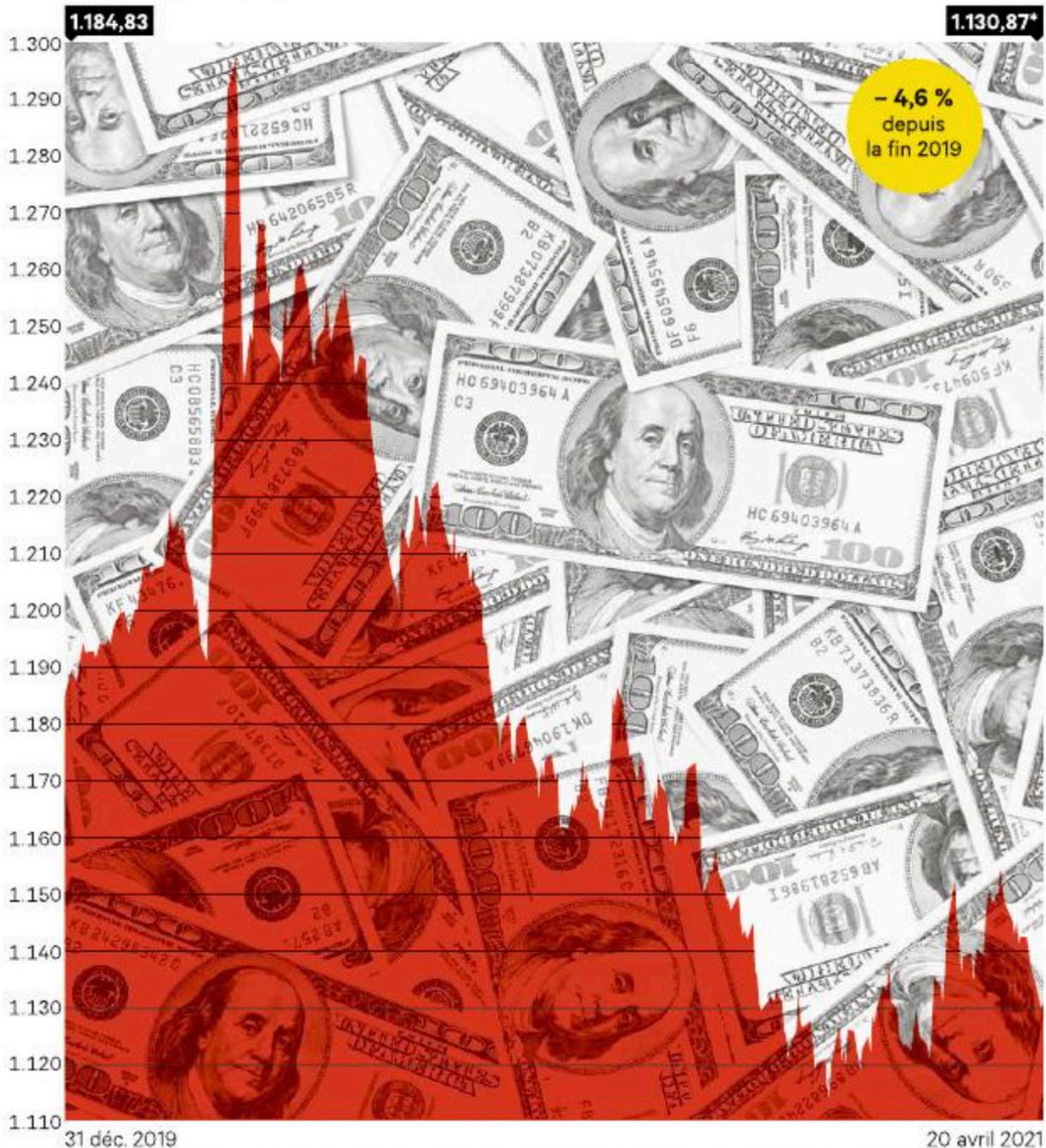
devise face au billet vert. Entre mars et décembre 2020, ces interventions des banques centrales pour vendre leurs monnaies sur le marché des changes et pour acheter des dollars ont atteint 540 milliards de dollars. L'Inde (131 milliards de dollars, soit 5 % de son PIB) et Singapour (96,5 milliards de dollars, soit 28,3 % de son PIB) ont été parmi les plus actifs sur les marchés des devises l'année passée pour limiter la hausse de leur monnaie.

Taïwan a contesté maintenir sa devise à un niveau sous-évalué pour obtenir un avantage commercial « déloyal » outre-Atlantique. Le pays a connu un boom de ses exportations technologiques (ordinateurs portables...) aux Etats-Unis pendant la crise du Covid-19. Une performance qui ne serait pas due à un affaiblissement du dollar de Taïwan puisqu'au contraire il a gagné près de 6 % contre le billet vert en 2020.

La Chine fut longtemps à l'avant-garde de la « guerre des changes » en

## Le recul du dollar

Indice Bloomberg dollar, en points



\*EN SÉANCE

\* LES ECHOS / SOURCE : BLOOMBERG / PHOTO : ID1974/SHUTTERSTOCK

maintenant un bas niveau du yuan pour doper les exportations. En 1994 et en 2019 sous la pression de Donald Trump elle fut qualifiée de manipulateur de sa monnaie. Ce n'était plus le cas en 2020. Le Trésor américain regrette toutefois le manque de transparence de la Chine sur ses interventions sur les changes en suspectant que des banques publiques chinoises agissent discrètement sur le marché pour le compte de la Banque populaire de Chine. Le renminbi continuera « à être scruté de près ». La Chine enre-

gistre le plus fort excédent commercial de tous les partenaires commerciaux des Etats-Unis. Bien qu'en diminution de 26 % depuis deux ans, il a atteint 311 milliards de dollars en 2020.

### Guerre froide monétaire

Les banques centrales vendent parfois leur monnaie sur le marché pour la faire baisser et favoriser la compétitivité des exportations. Ces dévaluations compétitives, rarement assumées car proscrites par les accords du G7 ou G20, consti-

tuent une guerre froide des monnaies : un long conflit ponctué d'escarmouches, tensions et accalmies. Une devise maintenue artificiellement sous-évaluée est une subvention cachée et une aide à ses exportateurs. Les devises de Singapour, de la Thaïlande, de la Malaisie et du Vietnam sont sous-évaluées de près de 10 % d'après les indicateurs du Fonds monétaire international. La devise chinoise est maintenant dans le peloton de tête des monnaies les plus surévaluées selon les estimations de la Deutsche Bank. ■

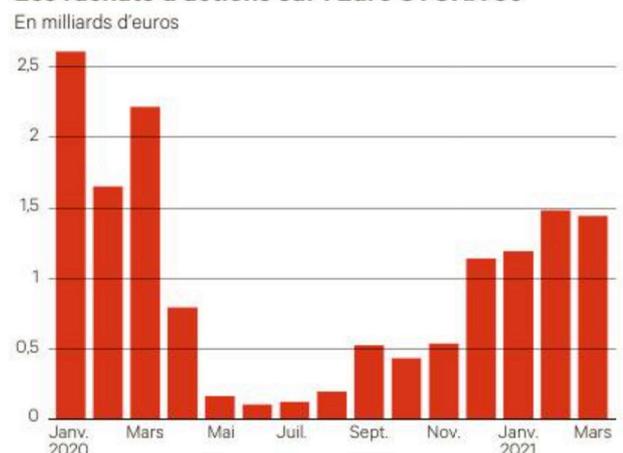
# Les Bourses européennes partagées entre doute et optimisme

- L'envolée des cours a marqué une pause cette semaine.
- La nervosité des investisseurs va croissante alors que les valorisations atteignent des niveaux record.
- Mais les excellents résultats du premier trimestre, notamment dans le luxe, et le retour des rachats d'actions soutiennent les marchés.

**Le CAC 40 évolue à ses plus hauts niveaux depuis 2000**



**Les rachats d'actions sur l'Euro STOXX 50**



## BOURSE

**Bastien Bouchaud**

 @BastienBouchaud

Trop haut, trop vite ? Les Bourses européennes ont repris leur souffle ces derniers jours après avoir grimpé à de nouveaux sommets. Le retour violent de l'épidémie dans les pays émergents, la lenteur des campagnes de vaccination et la perspective d'une hausse de la fiscalité sur le capital aux Etats-Unis ont pesé sur le sentiment des investisseurs. L'indice paneuropéen STOXX 600 a subi sa première baisse hebdomadaire (-0,8 %) en deux mois, tandis que le CAC 40 reculait de 0,47 %, mettant un terme à trois semaines consécutives de hausse.

« Les valorisations des actions mondiales semblent en effet tendues, les multiples atteignant les niveaux les plus élevés depuis le boom des dot com », souligne Emmanuel Cau de Barclays. Il faut dire que la vitesse à laquelle les marchés européens ont retrouvé des couleurs a surpris les professionnels. Le STOXX 600 demeure proche de son record historique, inscrit il y a une semaine à peine, et le CAC 40 évolue toujours à ses plus hauts niveaux depuis 2000. La plupart des indices européens sont en hausse de plus de 10 % depuis le début de l'année et ont déjà atteint les objectifs des analystes pour l'année.

### Le luxe moteur du CAC 40

Pour autant, « les craintes concernant un krach des marchés ne sont pas justifiées », estime Patrick Guérin de Bordier et Cie. « Des corrections temporaires sont normales et ne remettent pas en cause la dynamique haussière », ajoute-t-il. « Tant que les résultats d'entreprises sont au rendez-vous, il n'y a pas de raison que les marchés ne continuent pas de grimper », insiste-t-il.

Les attentes sont élevées : les analystes comptent sur une hausse de 53 % des bénéfices des entreprises européennes cette année. Mais les premières publications ont ras-

suré les investisseurs, en particulier dans le secteur du luxe.

LVMH (propriétaire du groupe Les Echos-Le Parisien), Kering ou Hermès : les poids lourds du CAC 40 ont démontré leur capacité à rebondir avec des ventes dépassant déjà le niveau d'avant-crise au premier trimestre. Les consommateurs asiatiques et américains se sont jetés sur les produits de luxe, à défaut de pouvoir dépenser leur argent à l'étranger. Les ventes en Asie ont tiré l'ensemble du secteur : +94 % sur un an pour Hermès, +86 % pour LVMH et + 83 % pour Kering. Les grands groupes du luxe ont également su tirer parti de l'essor de l'e-commerce, qui représente désormais une part significative de leurs revenus.

« Nous vivons un rebond inédit, il n'y a pas de repères historiques auxquels se référer. »

**JEANNE ASSERAF-BITTON**  
Lyxor

De quoi porter le secteur à des plus hauts historiques. Kering, L'Oréal, Hermès et LVMH ont tous inscrit de nouveaux records au cours des derniers jours. LVMH s'est vu conforté en tant que première capitalisation européenne, avec une valorisation proche des 320 milliards d'euros. Hermès est pour sa part passé devant Sanofi au sein du CAC 40, avec une valorisation de plus de 110 milliards d'euros. Le trio de tête de l'indice parisien, LVMH, L'Oréal et Hermès, est désormais entièrement issu du secteur du luxe, véritable moteur de la Bourse de Paris. Kering n'est pas très loin, sixième capitalisation de l'indice derrière Sanofi et Total, à 80 milliards d'euros.

L'amélioration de la rentabilité des entreprises européennes leur permet par ailleurs de rendre

davantage de capitaux aux actionnaires. Les rachats d'actions sont ainsi repartis à la hausse depuis le début de l'année, une tendance qui devrait s'accélérer au cours des mois à venir. Déjà, plusieurs grands groupes cotés à Paris ont annoncé le lancement de nouveaux programmes, dont Atos, Vinci, ArceorMittal ou encore Legrand.

Dernièrement, Carrefour a annoncé le rachat de 500 millions d'euros de ses propres actions après avoir publié des résultats supérieurs aux attentes, son premier programme en dix ans. L'Oréal pourrait pour sa part dépenser jusqu'à 1,2 milliard d'euros entre mai et juin pour acquérir jusqu'à 3 millions de titres (0,5 % de son capital). La palme revient toutefois à LVMH. Le groupe de luxe va proposer à ses actionnaires de l'autoriser à racheter jusqu'à 10 % de son capital à un prix maximum de 950 euros par actions, soit un engagement pouvant atteindre près de 50 milliards d'euros.

### « Encore de la marge de progression »

Autant d'opérations qui devraient entretenir la dynamique positive des marchés européens au cours des mois à venir. D'une part, les achats d'actions par les entreprises constituent un facteur de soutien significatif pour les cours. D'autre part, en réduisant le nombre d'actions en circulation, ces opérations permettent d'augmenter mathématiquement les bénéfices par action, une métrique suivie de près par les professionnels.

Les marchés actions du Vieux Continent peuvent encore surprendre, selon Jeanne Asseraf-Bitton de Lyxor : « Nous vivons un rebond inédit, il n'y a pas de repères historiques auxquels se référer ». Les actions européennes peuvent rapporter jusqu'à 9 % d'ici à un an, dividendes inclus, avance-t-elle. « Tout a beaucoup monté, mais il y a encore de la marge de progression avec deux ou trois trimestres de forte activité devant nous sans que les Banques centrales ne réduisent leur soutien », insiste-t-elle. ■

---

# ENTREPRISES

# L'Etat prêt à voler une nouvelle fois au secours financier d'Air France

## AÉRIEN

**Bruno Trévidic**  
@BrunoTrevidic

Air France touche au but. Après l'accord de principe intervenu il y a une semaine avec la Commission européenne, le plan de recapitalisation de la compagnie aérienne sera officiellement dévoilé ce mardi matin, une fois approuvé, ce lundi, par les conseils d'administration d'Air France-KLM et d'Air France. Le ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, l'a lui-même annoncé dimanche, au cours de l'émission « Le Grand Jury LCI, RTL, Le Figaro », en confirmant qu'un accord avait été trouvé avec la commissaire européenne en charge de la concurrence, Margrethe Vestager, « sur un nouveau soutien financier à Air France ».

Le montant de cette recapitalisation, qui intervient moins d'un an après l'octroi de 7 milliards d'euros de prêts à Air France, devrait être d'au moins 5 milliards d'euros, pour permettre à Air France et à Air France-KLM de retrouver une situation de bilan conforme aux règles financières. Une partie de cette recapitalisation sera réalisée par conversion de prêts en obligations convertibles, considérées comme des quasi-fonds propres. Une opération aisée car, pour l'heure, Air France-KLM n'a pas de besoin urgent de trésorerie. Cette conversion de créances devrait toutefois s'accompagner d'une injection de cash au niveau d'Air France-KLM, ce qui augmentera la participation de l'Etat français au capital, aujourd'hui à 14,3 %.

En contrepartie de cette nouvelle aide, Air France s'engage à fournir des efforts supplémentaires de réduction des coûts et de compétitivité, avec notamment un gel des rémunérations et de l'intéressement pour les plus hauts salaires. Ces engagements portent également sur le délai et le rythme de remboursement des aides



L'entreprise avait déjà bénéficié de 7 milliards de prêts directs et garantis au printemps dernier. Photo Francois Mori/AP/Sipa

d'Etat, même si tous les aspects du plan ne seront pas rendus publics.

### Cession limitée de créneaux à l'aéroport d'Orly

Par ailleurs, Air France va devoir abandonner à la concurrence des créneaux horaires à l'aéroport d'Orly, pour se conformer aux règles de la Commission européenne sur la concurrence. A l'issue

de longues tractations à Bruxelles, les négociateurs du gouvernement français ont obtenu de la Commission que le nombre de créneaux quotidiens cédés soit moins important que les 24 demandés à Lufthansa à Munich et à Francfort. La compagnie française a fait valoir que la perte de 24 créneaux quotidiens à Orly aurait des conséquences beaucoup plus dommageables pour son activité.

Reste encore à régler la question de la recapitalisation de KLM par l'Etat néerlandais. Avant les élections générales aux Pays-Bas, le précédent gouvernement voulait accorder une nouvelle aide financière à l'entreprise aérienne, afin d'équilibrer son bilan et afin de maintenir la parité avec l'Etat français. La nouvelle coalition gouvernementale issue des élections n'a pas encore précisé ses intentions à ce sujet. ■

## L'automobile française freinée dans sa production

### AUTOMOBILE

**Les usines de Sochaux, pour l'assemblage de la Peugeot 308, ou celle de Flins, pour la Renault ZOE, subissent de nombreux arrêts liés aux pénuries de semi-conducteurs.**

Anne Feitz

[@afeitz](#)

et Lionel Steinmann

[@lionelsteinmann](#)

Si la production automobile aux Etats-Unis semble particulièrement vulnérable à la pénurie de semi-conducteurs, l'Europe, et plus particulièrement la France, ne sont pas épargnées. Les difficultés qu'y rencontrent Stellantis, Renault et Toyota, semblent aller crescendo, même si les entreprises concernées ne se montrent guère désertes sur le sujet. C'est à Sochaux, berceau historique de Peugeot, que la situation est la plus préoccupante. La chaîne de production de la 308 y débute lundi sa quatrième semaine d'arrêt consécutive : le constructeur ne reçoit plus les dalles numériques qui équipent le tableau de bord du véhicule. Les quelque 700 salariés concernés avaient pu conserver leur rémunération complète jusqu'à la semaine dernière, grâce à un accord d'entreprise de modulation annuelle du temps de travail. Mais la plupart des salariés doivent désormais passer en chômage partiel.

#### Interruptions ponctuelles

« Notre chance, c'est que le site possède une seconde ligne de production dédiée aux 308 et aux 508, qui, elle, tourne normalement », explique Eric Peultier, délégué syndical pour Force ouvrière. Ce qui permet de basculer certains salariés affectés à la 308 sur cette ligne, qui fonctionne en 3x8. L'assemblage des deux SUV, qui occupe l'essentiel des 7.000 salariés du site, n'a connu jusqu'ici

qu'une seule annulation de séance pour les trois équipes. Mais l'approvisionnement reste fragile, et le nombre de samedis travaillés n'est pas aussi élevé que le justifierait le carnet de commandes, indique le syndicaliste. Ce dernier déplore le passage à une organisation sur une seule ligne en 2022, « ce qui nous rendra encore plus vulnérables ».

L'impact sur les autres sites hexagonaux de Stellantis est plus restreint, même si la situation semble connue plusieurs interruptions ponctuelles depuis le mois de mars, la dernière en date remontant à mardi. Le fonctionnement du site de Mulhouse est, lui aussi, perturbé. Le constructeur d'« en face », Renault, est également sérieusement affecté. « Toutes nos usines en France sont touchées : elles sont arrêtées un jour ici, deux jours là, en fonction des arrivées de pièces », reconnaît un porte-parole du constructeur tricolore, sans plus de précision. Renault avait indiqué avoir fermé partiellement des usines en Roumanie, au Maroc et en Espagne – où le constructeur vient de confirmer qu'il négociait avec ses syndicats la prolongation des arrêts partiels à Valladolid (où est produit le Captur) et à Palencia (Megane et Kadjar), pour une durée comprise entre 31 et 39 jours d'ici à fin septembre.

Dans l'Hexagone, de sources syndicales, c'est l'usine de Flins qui est la plus perturbée. « Elle est arrêtée quasiment une semaine sur deux, et cela va durer au moins jusqu'en juin », indique Franck Daoût, délégué CFDT de la firme au losange. Le site des Yvelines produit les ZOE électriques (et dans une moindre mesure la Nissan Micra), or les voitures à batteries contiennent plus de semi-conducteurs que leurs équivalents thermiques.

Quant à Douai (Espace, Scenic, Talisman), son rythme ralenti est surtout lié à la chute de la demande pour les véhicules qu'elle assemble. « Dans les utilitaires, la situation est un peu meilleure », avance Franck Daoût. Sandouville (Trafic) et Batilly (Master) ne subissent pour l'instant

que peu de répercussions, tandis que l'usine de Maubeuge (Kangoo) commence à être affectée par le manque de puces utilisées dans les autoradios.

### Les voitures thermiques sont moins touchées que les électriques.

Enfin, l'usine de Toyota à Onnaing, où est produite la Yaris, a fini, elle aussi, par être touchée après avoir été longtemps épargnée. « Nous avons fermé le 6 avril, puis les 12 et 13. Et la direction évoque maintenant également le 26 avril », indique Thomas Mercier, le délégué CFDT. « Nous avons pu jusque-là compenser le manque de certaines pièces en produisant plus de voitures hybrides, mais ce n'est plus le cas. » Difficile à ce stade, d'anticiper la suite des événements dans les usines tricolores.

#### « Aucune visibilité »

« Nous n'avons aucune visibilité », regrette-t-on chez un constructeur. Chez Toyota, un porte-parole estime l'impact à 10 % de la production prévue sur les quatre premiers mois de 2020. « Mais pour la suite, il nous faudrait une boule de cristal... »

Renault a, de son côté, évalué mi-février l'impact des pénuries sur sa production mondiale à 100.000 voitures sur l'année. « En France, la direction prévoyait 350.000 véhicules de production en moins au premier semestre, qu'elle espérait rattraper en majeure partie au second semestre », indique Franck Daoût. Déjà, les syndicats s'inquiètent des efforts qui seront demandés aux salariés s'ils doivent rattraper le temps perdu. Compte tenu de l'aggravation des perspectives liée à un incendie chez un fournisseur japonais, ou au froid au Texas, il n'est toutefois pas certain que la question se pose de sitôt. ■

## Semi-conducteurs : le secteur automobile mondial à l'arrêt

- Les uns après les autres, les constructeurs subissent les conséquences d'une pénurie qui amputera la production mondiale de plusieurs millions d'unités.
- Les fabricants de semi-conducteurs n'arrivent plus à fournir les équipementiers automobiles, qui ne sont pas leur clientèle prioritaire.

Anne Feitz

[@afeitz](#)

Les annonces se succèdent et se ressemblent. Pas une journée, désormais, sans qu'une usine automobile annonce l'interruption de ses lignes d'assemblage, faute de semi-conducteurs. Dernier en date, le britannique Jaguar Land Rover a indiqué ce jeudi qu'il stoppait temporairement la production dans deux de ses trois usines outre-Manche, à Castle Bromwich et Halewood, qui emploient respectivement 1.900 et 3.800 salariés : une suspension d'activité qui débutera ce lundi 26 avril, « pour une période limitée », a précisé le constructeur.

« Comme les autres constructeurs automobiles, nous connaissons actuellement des perturbations de chaînes d'approvisionnement liées au Covid-19, notamment à la disponibilité des semi-conducteurs. Cela a un impact sur nos plans de production et notre capacité à répondre à la demande mondiale pour certains de nos véhicules », a-t-il expliqué. La veille, c'est Daimler qui annonçait la mise au chômage partiel de près de 20.000 salariés dans ses usines allemandes de Brême et de Rastatt, dès vendredi, pour une durée d'une semaine. Chez Volkswagen, ce sont les 8.000 salariés d'Emden, dans le nord du pays, qui subissent l'interruption des lignes depuis lundi.

Dans l'Hexagone, PSA a dû stopper toute cette semaine son usine de Rennes, où sont assemblés la Peugeot 2008 et le C5 Aircross de Citroën, contraignant 2.000 salariés à rester chez eux. Dans son usine de Sochaux, la ligne d'assemblage de la Peugeot 308 est, elle, à l'arrêt depuis

quasiment un mois – au point que le constructeur tricolore a décidé de repasser au compteur à aiguille le temps que la pénurie de puces soit résorbée, ristourne à l'appui pour les clients. Partout dans le monde, les chaînes d'approvisionnement sont perturbées. Tous les constructeurs sont touchés. Ford, General Motors, Toyota, Renault, Nissan,

### Les experts avaient prévenu : le deuxième trimestre serait pire que le premier.

Honda ont aussi annoncé des arrêts temporaires de production. Les experts avaient prévenu : le deuxième trimestre serait pire que le premier. Nous y sommes. Confrontés au rebond spectaculaire d'une demande mal anticipée, les fabricants de semi-conducteurs n'arrivent plus à fournir les équipementiers automobiles, qui, en outre, ne sont pas leur clientèle prioritaire. Une série de catastrophes, comme un incendie en mars chez Renesas au Japon, ou une vague de froid au Texas qui a touché les usines de NXP, Infineon et de Samsung, a amplifié les pénuries. Renesas a annoncé cette semaine que sa production reprendrait à 100 % en mai, ce qui est une bonne nouvelle car les spécialistes craignaient plusieurs mois d'interruption.

Impossible toutefois de prévoir la sortie de crise. « La visibilité se détériore » a insisté la directrice financière de Renault, Clotilde Delbos, en

commentant ce jeudi les résultats du premier trimestre. « En février nous pensions que le pic de la crise surviendrait au deuxième trimestre, mais il pourrait y avoir des effets persistants au troisième, et même au-delà. » Le Losange, qui avait indiqué en février espérer pouvoir limiter l'impact de la pénurie sur l'année à 100.000 véhicules grâce à un rattrapage en fin d'année, ne communique désormais plus sur le sujet.

L'institut IHS Markit a revu récemment ses estimations relatives à l'impact de ces pénuries sur la production automobile : ses experts évaluent désormais que la production a été amputée de 1,3 million de véhicules au premier trimestre, et que ce sera sans doute davantage entre avril et juin. ■

# Promoteurs et foncières peinent toujours en Bourse

## IMMOBILIER

**Les promoteurs ont pâti du premier confinement et de la baisse du nombre de permis de construire.**

**Côté foncières, celles dédiées au commerce souffrent de la fermeture persistante des centres commerciaux.**

Elsa Dicharry  
@dicharry\_e

Les promoteurs immobiliers ont assez bien résisté à la crise sanitaire. La hausse des ventes en bloc de logements neufs à des investisseurs institutionnels a permis de compenser en partie la baisse des ventes aux particuliers.

Dans une étude comparative des résultats de quatre grands acteurs français du secteur, le cabinet de conseil Accuracy note ainsi que la baisse des réservations a été limitée

à 1,6 % chez Altarea en 2020 par rapport à 2019, à 3,5 % chez Nexity, à 5,3 % chez Icade, pour atteindre quand même 23,3 % chez Kaufman & Broad. Les carnets de commandes à fin 2020 étaient, en outre, bien garnis chez les quatre promoteurs, que ce soit pour les logements ou les bureaux.

### Hausse des délais de vente

Pour autant, tous sont loin d'avoir retrouvé leur valeur boursière d'avant le premier confinement. Même si les cours de leurs titres, qui ont atteint des planchers en mars et novembre 2020, se sont depuis redressés, notamment depuis l'annonce de l'arrivée des premiers vaccins contre le Covid-19. Au 23 avril 2021, la décote, par rapport à janvier 2020, atteignait 18,5 % pour l'action d'Altarea, 34,1 % pour celle d'Icade, et seulement 0,2 % pour celle de Nexity (à comparer encore à 6,3 % début avril). Le titre Kaufman & Broad était le seul à être dans le vert, à +4,8 %.

Il faut dire que les inquiétudes persistent pour l'activité en 2021. « Je ne vois pas dans les mois à venir une série de promoteurs faire faillite », tempère Nicolas Paillot de Montabert, associé chez Accuracy. Il imagine en revanche une poursuite de la concentration du marché.

La délivrance des permis de construire peine toujours à redécoller – au point que les promoteurs eux-mêmes ont alerté sur le risque d'une crise de l'offre. Licenciements et mesures de chômage partiel pourraient peser sur les projets immobiliers des ménages, même si la demande est toujours là. « Les délais de vente ont déjà augmenté,

« Je ne vois pas dans les mois à venir une série de promoteurs faire faillite. »

NICOLAS PAILLOT  
DE MONTABERT  
Associé chez Accuracy

parce qu'il y a eu des désistements de particuliers », poursuit l'expert.

Les différents niveaux de dévalorisation boursière ont cependant aussi à voir avec l'histoire de chaque entreprise. « Kaufman & Broad est celui qui a le mieux résisté en Bourse, alors qu'il est le seul à avoir enregistré une baisse de ses réservations, parce qu'il y a eu de la spéculation sur le titre après la montée au capital, l'été dernier, de son concurrent Promogim, note-t-il. Altarea et Icade, qui sont aussi des foncières, ont été sanctionnés, le premier pour l'incertitude sur l'activité des commerces, le second pour ses actifs de bureaux hors de Paris.

Quant à Nexity, « c'est un groupe qui a un parcours compliqué en Bourse. Il a pâti des interrogations sur la succession de son PDG, Alain Dinin [notamment après le décès de son dauphin Jean-Philippe Ruggieri, mort du Covid-19 en avril 2020, qui avait repris quelques mois plus tôt les rênes du groupe, NDLR], et des résultats de sa filiale de résidences pour seniors Aegide-Domitys, qui perdait de l'argent »,

indique Nicolas Paillot de Montabert. Le groupe a expliqué avoir mis du temps à remplir certaines résidences.

Plusieurs annonces faites début avril ont déjà rassuré les investisseurs et contribué à faire remonter le cours de l'action. Véronique Bédague deviendra bientôt directrice générale du premier promoteur français. Et Nexity va se désengager en partie d'Aegide-Domitys au profit d'AG2R La Mondiale, qui va par ailleurs entrer au capital du promoteur à hauteur de 5 %. Dans l'idée de stabiliser l'actionnariat.

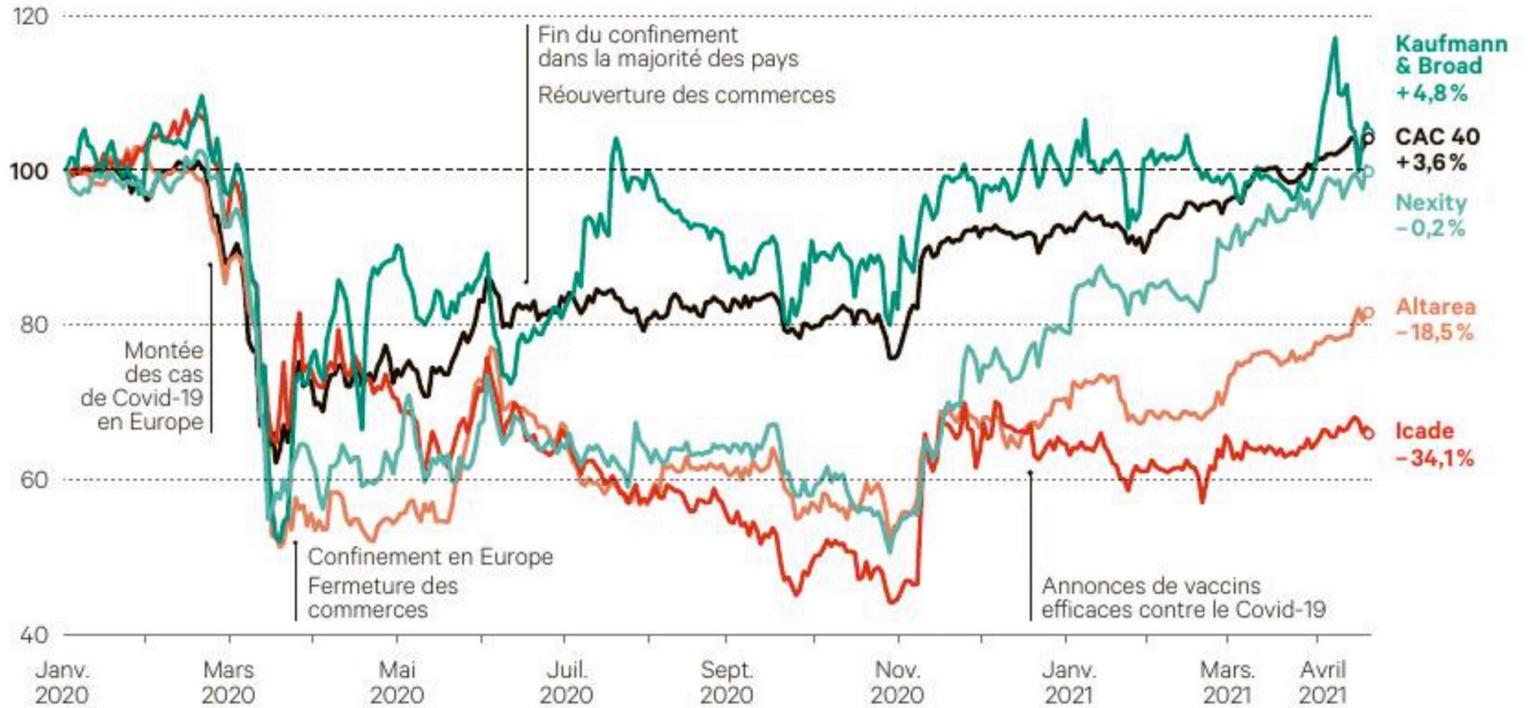
**Le cas particulier d'Unibail**  
Du côté des foncières – qui ont souffert tout à la fois des fermetures de commerces liées à l'épidémie de Covid-19 et des interrogations sur l'avenir du bureau, du fait du développement attendu du télétravail – les décotes boursières sont encore plus importantes. Elles atteignaient, au 23 avril, 25 % pour Gecina, 26 % pour Covivio, 37 % pour Klépierre et 53 % pour Unibail-Rodamco-Westfield (URW).

Gecina a mieux résisté, grâce à ses beaux immeubles de bureaux au cœur de Paris. Covivio a été pénalisé par la baisse de ses revenus hôteliers. Klépierre et URW ont pâti de la fermeture de leurs centres commerciaux. URW étant aussi sanctionné pour son endettement lié au rachat des actifs américains de Westfield.

Cependant, juge le consultant, « le cours de Bourse d'Unibail-Rodamco-Westfield est très déconnecté de la qualité de son portefeuille d'actifs ». C'est d'ailleurs ce dont la direction de l'entreprise tente de convaincre les investisseurs. ■

## Les groupes de promotion immobilière dans la crise

Évolution des cours de Bourse en base 100, au 2 janvier 2020



---

# CRÉDIT & IMMOBILIER

## Immobilier : l'intérêt pour le viager s'amplifie

### IMMOBILIER

Elsa Dicharry  
@dicharry\_e

Le viager reste un marché de niche peu étudié. Les notaires ne disposent pas de statistiques sur le sujet. Les seuls chiffres connus émanent de l'Institut d'expertise et de formation au viager, qui estime à environ 5.000 le nombre de transactions par an, soit 0,5 % des ventes immobilières. Avec un intérêt plus marqué pour cette formule à Paris et en Ile-de-France, en Provence-Alpes-Côte d'Azur, sur l'arc atlantique et dans toutes les grandes métropoles.

Selon certains professionnels du secteur, la crise sanitaire alimente toutefois l'intérêt pour le viager. Il consiste à acheter à une personne âgée son appartement ou sa maison via une somme fixe, le « bouquet » – le plus souvent entre 25 % et 30 % de la valeur du bien –, puis le versement régulier d'une rente viagère au vendeur, qui peut conserver (viager occupé, le plus courant) ou non (viager libre) la jouissance de son logement. A la mort de ce dernier, le bien revient en pleine propriété à l'acquéreur.

#### Marché de niche

« Avant le début de la campagne de vaccination contre le Covid-19, les plus de 75 ans avaient peur d'entrer en maison de retraite et de se retrouver dans un cluster. Le viager est apparu à certains d'entre eux comme une opportunité pour rester chez eux, quitte à envisager des travaux pour adapter leur logement à leur état de santé », assure Bruno Jarry, directeur de l'Académie nationale du viager – qui dispense des formations – et responsable juridique de la société de conseil Senior Consulting Group. Celle-ci assure avoir doublé son activité en un an.

Une analyse partagée par Sophie Richard, fondatrice du réseau d'agences spécialisé Viagimmo, né en 2017 et qui s'est étendu l'an dernier. « Nul ne se résout de gaieté de cœur à placer un parent en Ehpad, de surcroît lorsque l'on connaît le coût élevé de ces établissements, la disparité des prestations et le risque accru de contamination », notait-elle récemment dans un communiqué pour expliquer l'attractivité, selon elle renouvelée, du viager.

#### « Réticences culturelles »

Frédéric Violeau, président de l'Institut notarial de droit immobilier, se montre lui sceptique quant à une corrélation entre épidémie de Covid-19 et ventes en viager. « Nous n'avons pas constaté d'essor du viager dans nos études. Et ce n'est pas parce que l'activité de quelques entreprises en croissance décolle que le marché décolle », avertit-il. « Le contexte sanitaire a suscité un renouvellement d'intérêt pour cette solution, mais il n'y a pas eu d'explosion », tranche Stanley Nahon, directeur général de Renée Costes Viager, numéro un français du secteur.

Cependant, note Frédéric Violeau, « il est vrai que le viager était sorti des radars et qu'il a connu un regain d'intérêt depuis une quinzaine d'années. Des sociétés spécialisées sont arrivées sur le marché pour proposer cette solution et l'exploiter de manière sérieuse ». Du fait, aussi,

# 5.000

#### TRANSACTIONS

en viager sont réalisées chaque année, soit 0,5 % des ventes immobilières, selon l'Institut d'expertise et de formation au viager.

- Même si les notaires minimisent la tendance, la crainte des contaminations en maison de retraite pousse des personnes âgées à se tourner vers le viager pour continuer à vivre chez elles.
- La formule connaît un regain d'intérêt.

d'un effet démographique, avec le vieillissement de la population, qui devrait d'ailleurs assurer l'accélération du marché, aujourd'hui de l'ordre de +5 % par an.

« Il reste chez certains des réticences culturelles », admet Bruno Jarry. Nombre de Français voient encore le viager comme « un pacte sur la mort », estime même Frédéric Violeau. Mais les mentalités évoluent lentement, du côté des acheteurs comme des vendeurs, veulent croire les professionnels.

Une vente en viager offre aux personnes âgées un gain de pouvoir d'achat et leur permet de mieux profiter de leur retraite. « Les vendeurs ont aussi compris que tout baser sur la succession n'était pas forcément la bonne stratégie à adopter pour leurs enfants », assure le directeur de l'ANV. Aujourd'hui, les Français héritent de plus en plus tard, en moyenne au-delà de 50 ans. Pour certains à 60 ou 70 ans. « Ce n'est pas forcément l'âge auquel on a besoin de recevoir une aide financière de ses parents », poursuit-il.

#### Aider ses enfants

« La formule est mieux appréhendée, confirme Stanley Nahon. Et, fait nouveau, nous avons de plus en plus de vendeurs – environ 50 % – qui nous sont amenés par leurs enfants. Soit parce que les enfants ne peuvent pas ou ne veulent pas aider financièrement leurs parents et les incitent à monétiser leur patrimoine. Soit parce qu'eux-mêmes ont besoin d'aide. Le viager permet alors de toucher à l'avance une part de son héritage. »

En outre, assurent les professionnels du secteur, les pratiques se sont standardisées, le calcul de la rente et du bouquet rendent aujourd'hui le dispositif plus équitable pour chacune des parties. « Le marché est plus protecteur », résume le patron de Renée Costes Viager. Un point essentiel. ■

## Jamais les taux des crédits immobiliers n'ont été aussi bas et les prêts aussi longs

Les banques cherchent à conserver la clientèle la plus modeste, celle qui a permis au marché immobilier de croître fortement entre 2016 et 2019

- Au mois de mars, le taux moyen des crédits accordés par les banques est tombé à 1,11 %.
- La durée moyenne, elle, atteint quasiment 20 ans, un record.

### CRÉDIT

Gabriel Nedelec

@GabrielNedelec

Jamais les conditions d'octroi d'un crédit immobilier, que ce soit en matière de taux ou de durée, n'ont été aussi favorables aux emprunteurs. D'après les chiffres du baromètre du Crédit Logement CSA publiés jeudi,

Au mois de mars, le taux moyen des crédits immobiliers (hors assurances) est retombé à 1,11 %, soit le niveau le plus bas jamais enregistré par le baromètre, c'est-à-dire fin 2019, juste avant que le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) ne tire la sonnette d'alarme et ne fixe un cadre plus contraignant aux conditions d'octroi. Et cette baisse ne semble pas près de s'arrêter. « Mi-avril, le taux moyen est tombé à 1,07 % », observe Michel Mouillard, chargé de la publication du baromètre du crédit logement. Si ce niveau de taux se maintient, le mois d'avril 2021 pourrait bien devenir la nouvelle référence historique, alors même que la crise sanitaire n'est pas encore arrivée à son terme.

#### « Une déformation du marché »

Cette situation exceptionnelle s'observe également dans les durées des prêts accordés. « En mars, la durée moyenne s'est établie à 236 mois, ajoute Michel Mouillard. C'est là aussi un niveau jamais connu jusqu'alors. » Sur l'ensemble du trimestre, la durée moyenne est de 231 mois, soit légèrement au-dessous du record historique enregistré au quatrième trimestre 2020, à 232,6 mois.

Pour le chercheur, cela signifie que « l'on est face à une déformation du marché qui est voulue par les établissements de crédit » pour permet-

ment les plus modestes, « de rentrer plus facilement dans le marché » malgré la hausse des prix de l'immobilier et les nouvelles exigences du HCSF en matière de taux d'effort. C'est d'ailleurs la durée des prêts accordés aux ménages les plus modestes qui a le plus augmenté : sur les trois derniers mois, les crédits accordés à cette catégorie de population (moins de trois SMIC) se sont allongés de 11 mois, alors qu'ils ont plus ou moins stagné pour le reste des ménages.

Autrement dit, les banques cherchent à conserver cette clientèle qui a permis au marché immobilier de croître fortement entre 2016 et 2019, au point de finir par inquiéter les autorités et de provoquer la création d'un cadre d'endettement à 35 % du revenu disponible et une durée maximum des prêts à 25 ans. Cependant, ces conditions d'octroi très accommodantes n'ont pas permis de compenser la chute de l'activité, souligne le baromètre. Sur le premier trimestre 2021, le nombre de prêts accordés a reculé de 1,6 % note Crédit Logement.

« Après la chute du marché en 2020, on ne s'attendait pas un recul aussi rapide, souligne Michel Mouillard. Cela signifie que durant les 15 mois où ont joué les recommandations du HCSF, le nombre de prêts accordés a reculé de 18,4 %, et la production de crédit a reculé de 17,8 %. » Cependant, le baromètre observe un « redressement » de la production au mois de mars.

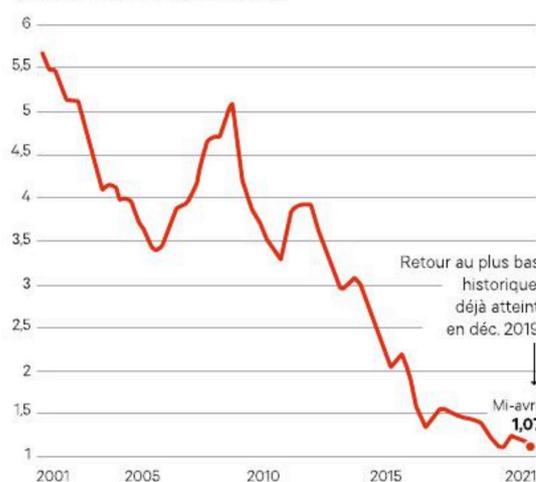
Depuis la mise en place de ce nouveau cadre concernant l'octroi de crédit du HCSF, la Banque de France s'est toujours défendue d'avoir cherché à pénaliser la production de crédit.

L'institution, qui agrège tous les chiffres du marché, conteste d'ailleurs ceux du baromètre Crédit Logement CSA et affirme que la production de nouveaux crédits à l'habitat est restée quasiment stable en 2020 par rapport à 2019 (192,4 milliards d'euros contre 193 milliards d'euros), même en légère hausse si l'on inclut les renégociations. Pour l'année 2020, Crédit Logement affiche une baisse de 16,5 % de la production et de 18,1 % du nombre de prêts accordés. ■

#### Immobilier : la baisse des taux se poursuit

##### TAUX MOYEN DES PRÊTS BANCAIRES

Taux nominaux hors assurance, en %



#### La durée des prêts s'allonge

##### DURÉE MOYENNE DES PRÊTS ACCORDÉS

En mois

