



WHAT'S ON

MAI 2021

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



MONDE

Le vent tourne dans la relation entre l'Europe et la Chine

- La poussée de tension diplomatique avec Pékin débouche sur une vigilance de plus en plus nette des Vingt-Sept.
- La Commission européenne déploie un agenda plus ferme pour contrer les subventions chinoises.

EUROPE

Gabriel Grésillon

@GGresillon

— Bureau de Bruxelles

Changement d'ambiance. Moins de cinq mois après la conclusion d'un accord avec la Chine sur la protection des investissements, l'Union européenne durcit le ton avec la deuxième économie mondiale. Prise dans une confrontation diplomatique de plus en plus criante et déterminée à ne plus être « naïve », l'UE déploie une stratégie de vigilance de plus en plus explicite.

L'accord sur les investissements qu'avait arraché Angela Merkel ? Il est désormais en suspens, a reconnu mardi soir Valdis Dombrovskis, le vice-président exécutif de la Commission européenne. « L'environnement n'est pas propice à la ratification de l'accord », estime le Letton qui, jusqu'à récemment, appelait à rester pragmatiques devant un texte ouvrant des perspectives positives pour les entreprises européennes. Autre symptôme de ce durcissement : les annonces de la Commission, mercredi, visant à muscler la défense européenne face aux entreprises chinoises subventionnées.

Valdis Dombrovskis a fini par dire tout haut ce que chacun reconnaissait tout bas dans la capitale européenne. L'accord, depuis sa conclusion à la toute fin 2020, sentait déjà le soufre compte tenu du contexte politique chinois (Hong Kong, Xinjiang) et des lourdes incertitudes qu'il maintenait en matière de respect du droit du travail. Mais une subite dégradation des relations avec Pékin est intervenue, en mars.

« Une balle dans le pied »

Dotée d'un nouvel instrument de lutte contre les dérives en matière de droits de l'homme, l'UE a sanctionné divers ressortissants mondiaux, dont quatre fonctionnaires chinois responsables de la répression au Xinjiang. La réaction de Pékin, féroce et immédiate, a consisté à sanctionner des eurodéputés, des chercheurs et un centre de recherche. Autrement dit, à s'attaquer aux fondements même de la liberté d'expression européenne, dans une logique de strict rapport de force dénotant un « excès de confiance en soi », selon une source européenne de premier plan.

« Objectivement, les Chinois se sont tiré une balle dans le pied », analyse la même source en résumant la pensée générale. « Soit ils se fichent de leur relation avec nous, soit ils n'ont pas compris le fonctionnement de nos systèmes, ni anticipé la virulence de notre réaction », abonde une autre.

Désormais, les opinions sont sur le qui-vive face à Pékin, y compris dans des pays qui ont longtemps semblé plus accueillants face aux avances de la deuxième puissance économique mondiale. En témoignent les difficultés rencontrées par le « 17+1 », ce groupe de 17 pays européens fédérés autour de la Chine : un essoufflement le menace, avec entre autres la prise de distance des pays baltes. Même l'Allemagne, longtemps focalisée sur les intérêts de ses exportateurs dans le pays, a changé d'attitude – Angela Merkel, sur le départ, apparaissant relativement isolée dans son plaidoyer répété pour l'accord sur l'investissement.

« Sur un pied d'égalité »

Le patronat européen, lui aussi, a changé d'approche. « Historiquement, la Chine était perçue avant tout comme un marché à la croissance exceptionnelle », résume Markus Beyrer, le directeur général de Business Europe. Mais désormais, explique-t-il, l'enjeu est surtout d'être « sur un pied d'égalité » avec les entreprises chinoises : « Vous êtes les bienvenus sur notre marché, mais ne jouez pas au rugby si les règles sont celles du football. »

Voilà l'UE, si peu rompue à la realpolitik, face à un casse-tête : l'obligation de déployer une stratégie cohérente face à cet encombrant géant, sans s'aligner sur les Etats-Unis dans leur confrontation avec Pékin. « La Chine est à la fois un partenaire sur des grands enjeux mondiaux, un concurrent et un rival systémique et nous devons donc développer avec elle une relation complexe », explique une source diplomatique. Garder une distance critique sur les valeurs, sans rompre les coopérations avec elle ? « Ce serait la moins mauvaise option », tranche un Européen de premier plan sans illusion : « Il y a fort à parier que Pékin n'est plus du tout prêt à accepter la critique. » ■

« L'environnement n'est pas propice à la ratification de l'accord [sur les investissements]. »

VALDIS DOMBROVSKIS

Vice-président exécutif de la Commission européenne

L'économie française se rapproche petit à petit de son niveau d'avant-crise

- Le recul du PIB pourrait être ramené à 4 % en mai et à 2,5 % en juin par rapport à son niveau d'avant Covid, estime l'Insee.
- Sauf si l'épidémie accélère de nouveau, une croissance d'au moins 5 % cette année lui semble possible.

CONJONCTURE

Nathalie Silbert

@natsilbert

« Reprise », le mot est lâché. Il s'invite pour la première fois depuis le début de la crise sanitaire dans une note de conjoncture de l'Insee. La dernière en date, publiée jeudi par l'organisme public, s'intitule « Reprise si loin, si proche ». Et reflète les affres d'une économie tricolore naviguant au rythme du calendrier des restrictions sanitaires.

En hausse de 0,4 % au premier trimestre, le PIB français continue d'être affecté par les nouvelles mesures de confinement et les fermetures de commerces « non essentiels » instaurées fin mars. Selon l'Insee, la croissance au deuxième trimestre devrait donc être « faiblement positive » autour d'« un quart de point » par rapport au premier trimestre.

« Un niveau qui illustre l'incertitude qui entoure ce type de prévisions », reconnaît le chef du département de la conjoncture, Julien Pouget. Cela conduirait tout de même à un acquis de croissance à la fin du premier semestre de 4,25 %, c'est-à-dire la hausse du PIB sur l'année si l'activité ne progressait pas au second semestre.

Plongeon de 10 % de la consommation en avril

Reflète de l'intensité persistante de la crise née de la pandémie : mi-2021, le PIB demeurerait inférieur de 4 % au niveau atteint au quatrième trimestre de 2019. En avril, la situation s'est de nouveau dégradée avec une contraction de 6 % du PIB et un plongeon de 10 % de la consommation

par rapport à son niveau d'avant crise. C'est certes un peu moins brutal qu'en novembre dernier (-15 %) mais révélateur de la situation très dégradée dans certains secteurs comme l'hôtellerie, la restauration mais aussi l'habillement par exemple. En revanche, l'industrie a bien résisté.

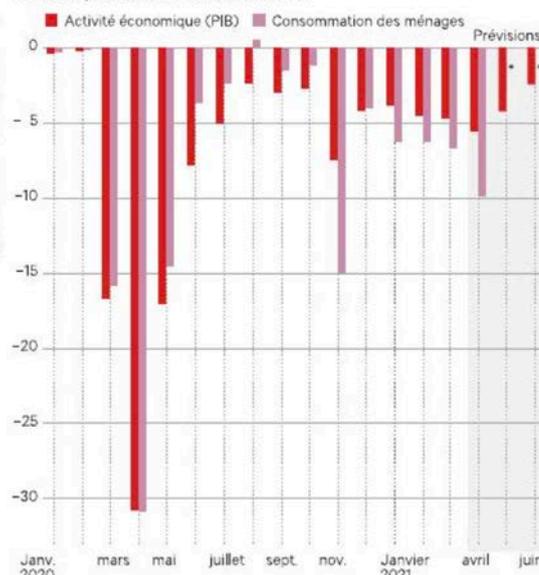
L'Insee ne se risque pas encore à une prévision pour 2021 mais ses experts soulignent dans leur note « le potentiel de rebond supplémentaire au second semestre », à condition que la situation sanitaire reste maîtrisée.

Le déconfinement en quatre étapes annoncé par Emmanuel Macron augure il est vrai d'une amé-

« Si notre prévision pour le mois de juin se confirme et si l'activité ne recule pas au second semestre, le PIB pourrait atteindre voire dépasser 5 % de croissance pour l'année », indique Julien Pouget. Ce qui rejoindrait les dernières prévisions de la Banque de France. L'un des maîtres mots de la crise actuelle reste toutefois l'incertitude sanitaire : « Y aura-t-il une résurgence épidémique à l'automne, avec le risque que l'activité se dégrade plus fortement qu'en juin », s'interroge l'Insee. « Mi-2020 on avait collectivement sous-estimé la capacité de rebond de l'économie mais aussi celle du virus ». L'espoir aujourd'hui est que la campagne de vaccination changera la donne pour de bon. ■

Estimations et prévisions mensuelles du PIB et de la consommation des ménages

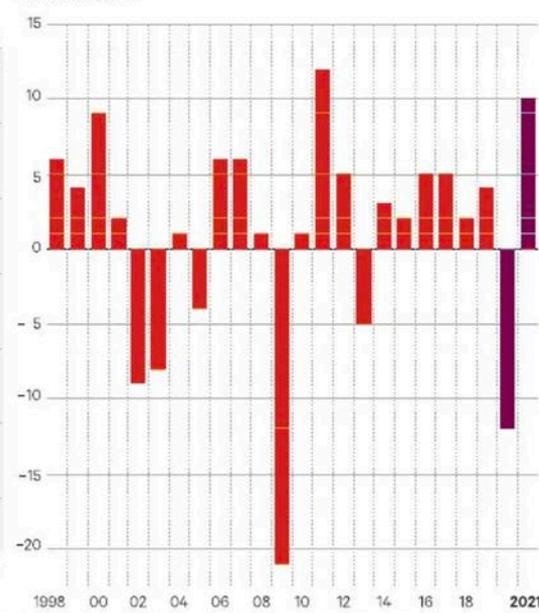
Ecart au quatrième trimestre 2019, en %



* Le PIB est projeté jusqu'en juin 2021 mais la consommation des ménages n'est estimée que pour avril 2021

Evolution annuelle de l'investissement en valeur dans l'industrie manufacturière

Estimation, en %



Le difficile retour à la normale des échanges entre l'UE et le Royaume-Uni

- Après avoir plongé en janvier et février, les échanges commerciaux entre les Vingt-Sept et le Royaume-Uni semblent s'être redressés en mars, notamment avec la France et l'Allemagne.
- Mais les perturbations outre-Manche et chez les industriels risquent de perdurer.

EUROPE

Guillaume de Calignon
@gcalignon

Les difficultés d'approvisionnement créées par le Brexit sont en voie d'amélioration mais la crainte de perturbations reste encore largement présente outre-Manche et chez les industriels. Pour preuve, l'ONS, l'Insee britannique, a créé une section sur son site Internet pour recenser les arrivées quotidiennes de porte-conteneurs au Royaume-Uni. Les dernières statistiques publiées sur les échanges commerciaux avec les grandes économies d'Europe continentale montrent tout de même une normalisation à petits pas.

Jusqu'à présent, le gouvernement britannique n'a pas réellement introduit la majeure partie des contrôles et formalités administratives liés au Brexit.

Après avoir plongé en janvier, les exportations européennes vers notre voisin se sont redressées en février. Elles restaient tout de même inférieures de 21 % à leur niveau de décembre 2020. « Au cours des deux premiers mois de l'année, les exportations de l'UE ont plus baissé que celles provenant d'autres pays alors que les Britanniques ont arrêté les contrôles à la douane. Ce qui fait penser que le Brexit a effectivement un impact sur les échanges commerciaux, même s'il est encore difficile

d'y voir clair entre les effets de stockage avant le 1^{er} janvier par anticipation, l'impact des confinements et les conséquences proprement dites du Brexit », avance Ana Boata, directrice des recherches économiques chez Euler Hermes. Même problème pour les exportations britanniques : les clients des supermarchés Marks and Spencer sur le continent s'en souviennent. Ils ont dû se passer de « mature cheddar » et de « bacon » pendant quelques semaines.

En mars, le contexte s'est un peu amélioré, avec tout de même des disparités. Les échanges de biens avec l'Hexagone ont atteint « un niveau proche de la normale, si on tient compte de la persistance des conséquences économiques de la pandémie », selon les douanes françaises. Les exportations françaises n'étaient inférieures que de 4 % au niveau moyen des échanges au second semestre 2020. Mais les exportations allemandes vers le Royaume-Uni, elles, ont chuté de 13 % en mars 2021 par rapport au même mois de 2020, déjà marqué par les effets du Covid.

« L'augmentation du prix relatif des biens importés du fait de tarifs douaniers et de réglementations supplémentaires conduit de manière assez spontanée à une réduction des échanges, explique Fabrice Montagné, économiste chez Barclays. L'industrie manufacturière, du fait de ses chaînes de production internationales et du commerce de détail, du fait des nombreux produits importés, seront les secteurs les plus touchés ».

La tendance est déjà observable. En janvier et février, l'observatoire du commerce britannique de l'Université du Sussex a calculé que les exportations de textiles et de produits agroalimentaires vers l'Union européenne avaient chuté de res-

européenne avaient chuté de respectivement 47 % et 30 %.

Pour l'économiste de Barclays basé à Londres, « à court terme, les perturbations des échanges liées au Brexit se sont limitées à quelques secteurs. Il semblerait que les entreprises de plus grande taille aient mieux affronté les nouvelles réglementations, sans doute parce qu'elles disposent de moyens plus importants et d'incitations plus fortes à commercer ». Ainsi, Fabrice Montagné considère que « les conséquences économiques du Brexit semblent pour l'heure plus microéconomiques que macroéconomiques ».

De nouveaux défis pour les PME

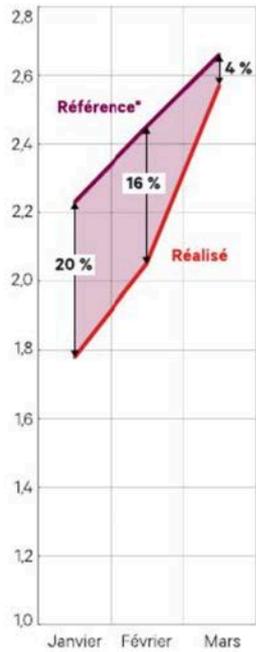
Les prochains mois seront néanmoins très importants : « Les ventes au détail au Royaume-Uni ont progressé de 5,4 % en mars et ce rebond va s'accroître dans les prochains mois avec la réouverture de l'économie. Dans un contexte de rattrapage, il risque d'y avoir encore beaucoup de volatilité dans les échanges commerciaux et davantage de perturbations sur le transport de biens », explique Ana Boata. Or, jusqu'à présent, le gouvernement britannique n'a pas réellement introduit la majeure partie des contrôles et formalités administratives liés au Brexit. Ce n'est qu'au début de 2022 qu'ils seront mis en place, ce qui pourrait présenter de nouveaux défis pour les entreprises britanniques, notamment les plus petites.

« A terme, la réduction de l'activité transfrontalière, des échanges technologiques et de la concurrence conduira à une baisse du niveau de vie non négligeable, puisqu'elle s'accumulera sur plusieurs années », juge Fabrice Montagné. Il faudra du temps pour s'en rendre compte. ■

Avec la France, il se rapproche de son niveau de référence, voire le dépasse en mars

En milliards d'euros, en 2021. Ecart, en %

Importations de France



Exportations vers la France



LES ECHOS / SOURCES : OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS, DOUANES

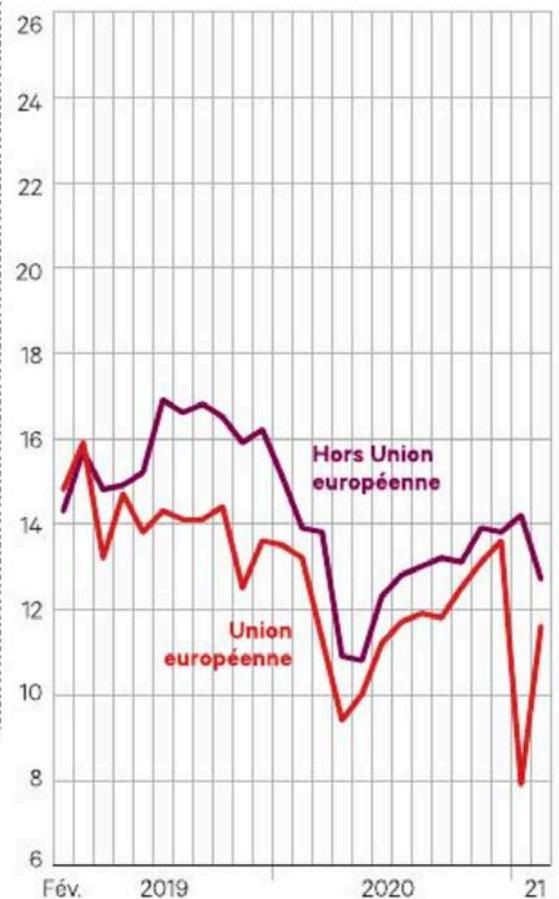
Le commerce de biens entre le Royaume-Uni et l'Union européenne a augmenté en février

En milliards de livres, corrigé des variations saisonnières

Importations



Exportations



*Niveau moyen des échanges au second semestre 2020 (CVS, CJO)

L'OCDE anticipe un fort rebond de la croissance mondiale

Pour l'Organisation, la croissance mondiale devrait s'approcher des 6 % cette année grâce à l'action des pouvoirs publics et des banques centrales. C'est le chiffre le plus haut depuis 1973. Elle pourrait même être supérieure de près de 1 point, si un dixième de l'excès d'épargne constitué durant la pandémie était consommé.

L'embellie est réelle. Toute la question est de savoir si elle sera durable. En publiant, ce lundi, ses nouvelles prévisions, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) s'attend à ce que la croissance de l'activité atteigne 5,8 % cette année après une contraction de 3,5 % en 2020.

« C'est le chiffre le plus élevé depuis 1973 », a commenté Laurence Boone, l'économiste en chef de l'Organisation, lors d'un point presse lundi. « L'activité économique mondiale a désormais retrouvé son niveau d'avant la pandémie, mais restera, fin 2022, inférieure aux projections pré-crise », avertit cependant l'organisation. Il manquera 3.000 milliards de dollars de PIB par rapport aux projections qui avaient été faites avant le Covid.

Des séquelles limitées de la crise

« Grâce aux mesures prises, le secteur manufacturier connaît une expansion rapide, les échanges de marchandises redémarrent vigoureusement avec la réouverture progressive des frontières, et les voyages reprennent lentement. De plus, la réouverture des activités économiques s'accompagne d'une forte hausse de la consommation et des heures travaillées. Ces signaux sont très encourageants, et suggèrent que les séquelles de la crise pourraient être limitées », assure Laurence Boone, en préambule du rapport.

L'ensemble des pays va rebondir fortement. A commencer par les Etats-Unis dont la croissance est prévue à 6,9 % en 2021 après une contraction de 3,5 % l'année précédente. La Chine (8,5 %) affiche de belles promesses, de même que l'Inde (9,9 %), dont l'activité a plongé de 7,3 % au cours de l'année budgétaire 2020-2021 (la première récession depuis l'indépendance du pays).

La zone euro, en revanche, est un peu en deçà. Pour l'année qui vient, l'activité économique devrait progresser de 4,3 %, puis de 4,4 % en 2022 après une baisse de 6,7 % du PIB en 2020. La France est créditée de 5,8 % cette année puis 4 % l'an prochain tandis que l'Allemagne rebondirait de seulement 3,3 % avant de connaître une embellie en 2022 (4,4 %).

L'incertitude des variants

Reste que l'OCDE se veut prudente. L'économie mondiale n'est pas à l'abri d'un revers. « Dans de nombreuses économies émergentes, la lenteur des campagnes de vaccination, l'apparition de nouvelles vagues de contamination et les mesures de freinage qu'elles entraînent continueront de peser sur la croissance pendant un certain temps, en particulier lorsque les marges de soutien de l'activité sont limitées », indique l'OCDE. « Tant que la grande majorité de la population mondiale ne sera pas vaccinée, nous sommes tous à la merci de l'apparition de nouveaux variants. De nouveaux confinements et une alternance d'arrêt et de reprise des activités économiques porterait un coup à la confiance. Des entreprises, bien protégées jusqu'à maintenant mais plus endettées qu'avant la pandémie, pourraient faire faillite », prévient Laurence Boone.

Pas de panique sur l'inflation

Quid du risque inflationniste apparu ces derniers mois ? L'OCDE se veut confiante. La récente hausse des taux d'inflation globale est due à l'appréciation des prix du pétrole et d'autres produits de base, à une augmentation des coûts de transport, au retour à la normale des prix dans les secteurs durement touchés suite à l'assouplissement des restrictions et à des facteurs ponctuels comme des modifications de la

fiscalité, note l'OCDE.

« Ces perturbations devraient commencer à s'estomper vers la fin de l'année avec la normalisation des capacités de production et le rééquilibrage de la consommation vers les services. Les excédents de capacités sur le marché du travail restent considérables, ce qui freine la croissance des salaires.

Dans un tel contexte, tant que les anticipations d'inflation resteront bien ancrées et la croissance des salaires modérée, il y a tout lieu de croire que les banques centrales, tout en restant vigilantes, feront abstraction de ces hausses des prix temporaires », juge Laurence Boone.

Réserve d'épargne

Bonne nouvelle, l'importante épargne des ménages pourrait, à terme, conduire à une révision en hausse des perspectives de croissance. « Si un dixième de l'excès d'épargne constitué durant la crise était consommé, la croissance du PIB pourrait être augmentée de trois quarts de point », a estimé Laurence Boone. « Les actifs financiers acquis grâce à l'augmentation de l'épargne des ménages l'année dernière pourraient être utilisés pour libérer la demande non satisfaite au lieu d'être thésaurisés ou encore utilisés pour rembourser des dettes. Compte tenu des montants en jeu, la transformation en dépenses d'une fraction seulement de cet « excès » d'épargne accumulée accélérerait sensiblement la croissance du PIB, provoquant des tensions sur les prix parallèlement à la résorption des capacités inutilisées », indique l'Organisation.

Moduler les aides budgétaires

Les incertitudes demeurant, « l'orientation actuelle très accommodante des politiques monétaires devrait être maintenue dans les économies avancées, et les banques centrales devraient laisser l'inflation globale dépasser temporairement l'objectif visé », préconise l'organisation. Les aides budgétaires devraient, quant à elles, être modulées en fonction de la situation de l'économie.

L'ampleur des mesures de relance prises cette année est une bonne chose. « Ces mesures seront probablement allégées en 2022, en partie du fait du démantèlement programmé des dispositifs d'aide liés à la crise parallèlement à la reprise des activités économiques, ce qui est justifié à condition que le redressement suive le cours prévu ». Si la croissance s'emballe et que la situation du marché du travail s'améliore dans des proportions inattendues, il faudrait alors réduire les aides budgétaires, conseille l'OCDE.

FINANCE & MARCHÉS

Société Générale porté par le rebond des activités de marchés

BANQUE

La banque a vu ses revenus bondir de 21 % au premier trimestre, et a renoué avec les bénéfices après les pertes subies l'an dernier à la même époque.

Romain Gueugneau
@romaingueugneau

Société Générale poursuit son redressement après le choc de 2020. Au premier trimestre, la banque a vu ses résultats financiers rebondir fortement, notamment grâce à la très bonne performance de ses activités de marchés et la baisse du coût du risque. Les revenus ont augmenté de 21 % sur un an à 6,2 milliards d'euros, et le bénéfice net part du groupe s'est élevé à 814 millions d'euros, contre une perte de 326 millions d'euros à la même époque l'an dernier, alors que le groupe avait particulièrement souffert de la dislocation des marchés.

« Ce bon début d'année, dans la continuité des deux précédents trimestres, nous conforte dans la perspective d'un fort rebond de l'activité en 2021, avec un environnement économique qui tend à s'améliorer », a commenté Frédéric Oudéa, le patron de Société Générale, lors de la présentation des résultats ce jeudi.

Trimestre salué en Bourse

Les performances étaient attendues en hausse, après les bonnes publications de résultats des autres établissements financiers, comme BNP Paribas. Elles se révèlent néanmoins bien meilleures qu'attendues,

avec un bénéfice net par action (0,79 euro) trois fois supérieur au consensus établi par Refinitiv. Les investisseurs ont salué ces résultats avec un bond de l'action de plus de 5 % en séance, à la Bourse de Paris. Le redressement est particulièrement significatif dans la banque de financement et d'investissement (BFI), qui avait plombé les comptes du groupe l'an dernier. Les revenus ont flambé de 60,4 %, à 2,5 milliards d'euros. « Les métiers ont profité au cours du premier trimestre d'un environnement se normalisant et de fortes dynamiques de marché », a commenté la banque.

Portées par les métiers Actions, les activités de marchés et de services aux investisseurs ont réalisé leur meilleur trimestre depuis 2017, avec un produit net bancaire qui a plus que doublé. « Une performance impressionnante », selon les analystes de la banque Jefferies. L'an dernier, à la même époque, la chute spectaculaire des marchés avait causé de lourdes pertes notamment dans les produits structurés, pourtant l'une des forces historiques de la

La direction doit présenter lundi la nouvelle feuille de route stratégique de sa BFI.

banque. Celle-ci a décidé depuis de revoir depuis son portefeuille de produits pour limiter les risques. La direction doit présenter ce lundi la nouvelle feuille de route stratégique de sa BFI, après avoir officialisé le mois dernier la cession de sa filiale Lyxor au gestionnaire d'actifs Amundi.

« Ces bons résultats intègrent le nouveau positionnement de la banque d'investissement notamment dans les produits structurés, et nous confortent dans notre capacité à capter de la valeur dans un contexte de marché favorable », explique le nouveau patron de la BFI, Slawomir Krupa. Dans un environnement de taux bas, et avec des restrictions sanitaires toujours en vigueur, les activités de banque de détail en France ont à nouveau reculé, avec un produit net bancaire et un bénéfice net en baisse respective de 2,4 % et 7,3 %. « L'un des rares points faibles du trimestre », ont commenté les analystes de Deutsche Bank dans une note. Les services financiers et la banque à l'international restent stables. A l'instar des grandes banques du Continent, Société Générale a fortement revu à la baisse son coût du risque : il s'établissait au premier trimestre à 276 millions d'euros, soit une division par trois par rapport au premier trimestre 2020 (820 millions). La reprise progressive de l'économie, qui va de pair avec la vaccination des populations, laisse entrevoir de meilleures perspectives aux banques, et donc de moindres

L'industrie française brille en Bourse

- Les fleurons de l'industrie française connaissent leur heure de gloire à la Bourse de Paris : Air Liquide, Schneider Electric et Legrand évoluent à leurs plus hauts historiques.
- Bien placés pour bénéficier de la reprise économique mondiale, ils profitent également de leurs innovations en matière environnementale.

BOURSE

Bastien Bouchaud

[@BastienBouchaud](#)

Le déclin de l'industrie française est régulièrement pointé du doigt. Pourtant cette année, ce n'est pas une entreprise du luxe ou de la tech qui caracole en tête du CAC 40, mais bien un groupe industriel vieux de plus de 350 ans. A la Bourse de Paris, les investisseurs s'arrachent les titres de Saint-Gobain, l'ancienne manufacture royale des glaces. Son cours a bondi de plus de 50 % en 2021, pour atteindre son plus haut niveau depuis 2007. En comparaison, le CAC 40 progresse de 15 % depuis le début de l'année.

Saint-Gobain n'est pas le seul à séduire les investisseurs. L'industrie française est en plein rebond et ses fleurons cotés connaissent une période faste en Bourse. Le spécialiste des gaz industriels Air Liquide et l'équipementier électrique Legrand ont clôturé vendredi à leurs plus hauts niveaux historiques. Le record de Schneider Electric, lui, date d'avril. Tous ont largement battu le CAC 40 depuis le début de la crise.

Ce n'est pas un hasard si les grands industriels français sont recherchés par les investisseurs. « Ce sont des valeurs à la croissance régulière, au profil idéal pour tirer parti du redémarrage de l'économie mondiale », observe Patrick Guérin, directeur de la gestion de Bordier & Cie. Une société comme Schneider Electric, qui s'est aussi développée

dans les logiciels industriels, est parfois considérée comme une entreprise de croissance au même titre que les valeurs technologiques.

Ces entreprises ont donné des gages aux investisseurs ces dernières années. Elles ont optimisé leurs portefeuilles d'activités et amélioré leurs rentabilités sans sacrifier la croissance. Au premier trimestre, elles ont toutes battu les attentes des analystes, et elles prévoient de croître et d'améliorer encore leurs marges cette année.

Air Liquide, Schneider Electric et Legrand affichent des valorisations élevées avec une capitalisation équivalente à environ 25 fois les bénéfices attendus en 2021, contre une moyenne d'environ 18 pour l'ensemble du CAC. Ces trois groupes se sont également montrés généreux avec leurs actionnaires : ils ont maintenu ou augmenté leurs dividendes chaque année au cours de la décennie passée, y compris en 2020, lorsque les dividendes versés par les géants de la cote ont fondu de 42 %.

Profiter des plans de relance aux États-Unis

Certes, dans le cas de Saint-Gobain, les marges sont moins élevées et l'embellie est plus récente : la valorisation du groupe reste relativement faible, à 14,5 fois les bénéfices attendus cette année (PER). Mais le groupe a fait état d'une marge opérationnelle et d'un résultat net record au deuxième semestre 2020, tirés par la reprise économique mondiale et des cessions ciblées. Il a en outre rétabli le versement de son dividende au même niveau qu'en 2019.

Aujourd'hui, les industriels français sont en ordre de marche pour profiter à plein de la reprise des investissements et des plans de relance annoncés aux États-Unis. Ces groupes cotés à Paris sont fortement internationalisés, avec une présence importante outre-Atlantique, qui représente de 20 % des bénéfices chez Saint-Gobain à plus de 40 % des revenus chez Legrand. Ils sont par ailleurs bien armés pour faire face à la remontée du prix des matières premières. Saint-Gobain a ainsi pu relever ses prix au cours de l'année écoulée, ce qui a contribué à l'amélioration de ses marges. Legrand et Schneider sont régulièrement cités parmi les entreprises les mieux à même d'imposer des prix plus élevés à leurs clients, notamment par les analystes de Barclays et de Deutsche Bank. Air Liquide opère pour sa part dans un secteur où les barrières à l'entrée sont importantes.

« Ce sont des valeurs à la croissance régulière, au profil idéal pour tirer parti du redémarrage de l'économie. »

PATRICK GUÉRIN
Directeur de la gestion
de Bordier & Cie

Les groupes français ont aussi des cartes à jouer dans la transition écologique et ils paraissent bien placés pour en devenir des champions mondiaux. Ils ont souvent fait figure de précurseurs dans ce domaine.

Schneider Electric a lancé en septembre dernier avec Walmart un projet visant à aider les fournisseurs du distributeur américain à avoir accès aux énergies renouvelables. Plus de 2.300 sociétés opérant dans 50 pays participent à cette initiative. Le groupe est également en pointe dans les « usines intelligentes », avec un programme visant à moderniser une centaine de ses sites de production. Le groupe basé à Rueil-Malmaison tire désormais plus de 70 % de ses revenus de produits et services permettant de réduire la consommation énergétique ou de ressources de ses clients. Il estime leur avoir permis d'éviter 134 millions de tonnes d'émissions de CO₂ l'an dernier.

Du côté de Legrand et de Saint-Gobain, la rénovation des bâtiments, résidentiels ou non, représente une part importante de l'activité. Ils ont développé des solutions pour améliorer l'efficacité énergétique et la performance thermique des habitations, des objectifs mis en avant dans les plans de relance américain et européen. Air Liquide a, pour sa part, fait le pari de l'hydrogène. Le groupe français prévoit d'investir 8 milliards d'euros d'ici à 2035 pour tripler sa production. Il vise également une réduction d'un tiers de ses émissions de gaz à effet de serre à cet horizon, notamment en piégeant le CO₂. ■

Les craintes liées au retour de l'inflation font chuter les marchés mondiaux

- Les principales Bourses européennes baissaient mardi, entraînées par les valeurs technologiques.
- Le CAC 40 a clôturé à -1,86 %, à 6.267,39 points, touché par le retour des craintes d'une poussée inflationniste.

BOURSE

Marion Heilmann
@MarionHeilmann

C'est une tempête baissière qui s'est emparée des marchés boursiers mondiaux. Dans le sillage du Nasdaq, qui avait perdu 2,5 % dans la nuit de lundi à mardi, les Bourses asiatiques, puis européennes ont plongé. Ces dernières ont même connu leur pire séance depuis décembre. Le CAC 40 a cédé 1,86 % après avoir reculé de plus de 2 % dans la journée. Et à la clôture européenne, Wall Street évoluait encore dans le rouge. Assiste-t-on à la correction que l'on attendait depuis quelques semaines ? Le fait que le Nasdaq, à très forte composante technologique, ait été particulièrement touché pourrait plaider pour cette hypothèse. Les valorisations de ce secteur, extrêmement élevées, commencent à susciter l'inquiétude des investisseurs.

Dans un contexte de nervosité croissante, quelques signaux pouvant laisser entrevoir un retour de l'inflation ont servi de catalyseur à ce mouvement de panique. La flambée des prix des matières premières, qui a porté le cours du cuivre et du fer à des plus hauts historiques ces derniers jours, ainsi que les difficultés sur les chaînes d'approvisionnement font craindre une hausse des prix.

« Le meilleur des mondes » depuis douze mois

Aux Etats-Unis, la publication, vendredi, des chiffres des créations d'emplois d'avril, bien plus faibles que prévu, ont également mis en évidence une pénurie de main-d'œuvre susceptible d'entraîner une hausse des salaires. Dans la foulée de cette annonce, les anticipations d'inflation aux Etats-Unis ont atteint leur plus haut niveau

depuis 2006.

Les marchés redoutent donc que l'accélération de l'inflation pousse la Réserve fédérale à resserrer sa politique monétaire. Ce qui entraînerait une hausse des coûts de financement pour l'ensemble de l'économie. « Depuis douze mois, nous avons le meilleur des mondes : une croissance qui accélère et des taux qui sont bas, explique Emmanuel Cau, responsable de la stratégie chez Barclays. Ca ne peut pas durer éternellement. Les investisseurs guettent à présent les mauvaises nouvelles ».

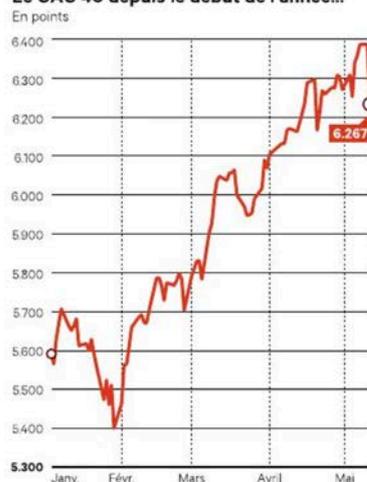
Une perspective qui pèse particulièrement sur le secteur technologique. Celui-ci avait largement bénéficié de la crise sanitaire et des confinements successifs. Et il a profité de l'environnement de taux bas qui ont entraîné un regain de l'appétit au risque des investisseurs. Notamment des particuliers pris d'une frénésie boursicoteuse. Une hausse des taux pourrait faire perdre de leur attrait à des « technos » dont les actions sont devenues très chères. « Le marché commençait à donner des signes de surchauffe depuis quelques semaines, il est donc plus vulnérable à des prises de profits », poursuit Emmanuel Cau. Parmi les victimes de la chute des valeurs tech, le fonds ARK Innovation de Cathie Wood, un fonds indicel coté, qui avait beaucoup attiré

les investisseurs en 2020 et en début d'année, a perdu plus de 5 % lundi.

S'il semblait se reprendre mardi, il reste en baisse de plus de 30 % depuis son pic de février. Des contre-performances qui commencent à dissuader ses fans. Les investisseurs ont déjà retiré plus de 500 millions de dollars du fonds en mai. Parmi les valeurs favorites de Cathie Wood, Tesla après avoir perdu 6,44 %, lundi, continuait de chuter de 1,40 % en fin de journée mardi.

Mais la tendance va au-delà des sociétés les plus spéculatives. « Cette fois, le mouvement n'a pas concerné uniquement les valeurs à la valorisation la plus extrême, mais également les Gafam, qui avaient mieux résisté dernièrement », commente Tangi Le Liboux dans une note d'Aurel BGC. Microsoft, Amazon, Apple et Intel ont abandonné entre 2 % et 3 % lundi, tandis que Facebook a chuté de 4,11 %. Une déroute qui s'est poursuivie mardi. « Nous assistons à une certaine fatigue et un retour de la prudence dans une saison qui est traditionnellement moins avantageuse », explique Emmanuel Cau, chez Barclays. D'autres signes de nervosité sont peut-être à attendre au cours des prochaines semaines. ■

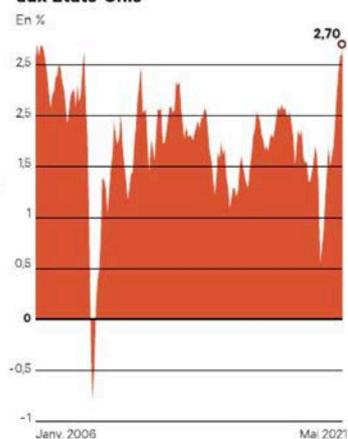
Le CAC 40 depuis le début de l'année...



... l'indice Nasdaq 100



Record depuis 2006 pour les perspectives d'inflation aux Etats-Unis



Les craintes sur l'inflation poussent les taux européens toujours plus haut

OBLIGATIONS

Alors que le mouvement haussier se calme aux Etats-Unis, la flambée des rendements obligataires se poursuit en Europe.

Le taux italien à 10 ans a doublé en trois mois et celui de l'Allemagne pourrait bientôt repasser en territoire positif.

Guillaume Benoit

[@gb_eco](#)

Rien ne semble pouvoir éteindre la flambée des taux européens. Le rendement des obligations d'Etat italiennes à 10 ans a touché 1,13 % lundi, son plus haut niveau depuis septembre. Il a ainsi doublé en moins de trois mois. Du côté de la France, le taux à 10 ans, qui évoluait encore en territoire négatif il y a un mois, a dépassé 0,30 %. Et son équivalent allemand n'est plus qu'à 12 points de base du retour en territoire positif. La palme revient toutefois à la Hongrie, en dehors de la zone euro, dont le taux de référence a bondi de plus de 40 points de base en une semaine, pour atteindre 3,15 %.

Effet de contagion

Au début de l'année, les hausses violentes des rendements européens avaient été très largement attribuées à un effet de contagion, venu des Etats-Unis. Face à la crainte d'une surchauffe de l'économie américaine sous les effets combinés de la reprise économique et des plans de soutien massif mis en place par l'administration Biden, les rendements des Treasuries avaient atteint leurs niveaux d'avant-Covid. Entraînant dans leurs sillage ceux des obligations souveraines européennes.

Mais cette explication ne suffit plus. « *Ce qui est surprenant, c'est que suite aux chiffres d'inflation élevés publiés mercredi [+4,2 % sur un an NDLR], les taux longs américains sont rapidement redescendus autour de 1,60 %, constate Frederik Ducrozet chez Pictet. En Europe, la progression des taux semble plus constante.* » Les investisseurs se préoccupent en effet de plus en plus de la hausse de l'inflation, qui pourrait pousser les banques centrales à réduire prématurément leur soutien à l'économie.

En Hongrie, cette inquiétude peut se comprendre. Les prix à la consommation y ont progressé de 5,1 % sur un an, un record sur le Vieux-Continent. De quoi rendre a priori inévitable un premier tour de vis monétaire. Le vice-président de la banque centrale hongroise a averti que cette dernière devrait relever son taux directeur et lancer l'extinction progressive de son programme d'achat d'actifs dès sa réunion de juin.

Pays périphériques

La Banque centrale européenne pourrait-elle lui emboîter le pas ? En avril, l'inflation de la zone euro a progressé de 1,6 %. Un chiffre encore loin de l'objectif de la BCE (proche, mais en dessous de 2 %), et dont elle n'estime pas qu'il représente une tendance durable. Mais sa hausse rapide commence à faire réfléchir les investisseurs. Les anticipations d'inflation ont dépassé 1,6 % pour la première fois depuis décembre 2018. Et plusieurs membres parmi les plus virulents du Conseil des gouverneurs ont appelé la banque centrale à réduire les achats d'actifs réalisés dans le cadre de son programme d'urgence pandémique (PEPP).

Cette perspective inquiète les marchés. Lundi, les taux des pays d'Europe du Sud – ceux qui seraient les plus touchés par une baisse du soutien de la BCE – ont fortement réagi. Le spread (l'écart de taux)

entre l'Italie et l'Allemagne s'est écarté. Il a atteint 123,65 points de base, son plus haut de l'année. Le risque serait que ce mouvement devienne incontrôlable et que les taux réels (corrégés de l'inflation) commencent, eux aussi, à progresser fortement. Cela pourrait être bientôt le cas en Italie.

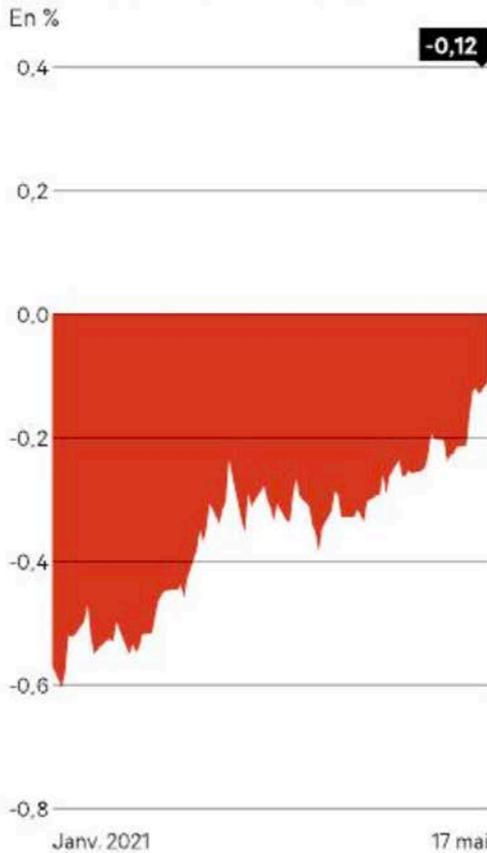
« *Si ce mouvement n'était pas contrôlé, la BCE pourrait bien perdre graduellement ce qui a probablement été son canal de transmission le plus efficace dans cette crise : rendre le soutien de la politique budgétaire financièrement gérable* », avertit Gilles Moec, chez AXA IM. La prochaine réunion de la BCE, le 10 juin, s'annonce donc sous tension. Les débats seront d'autant plus vifs que l'institut monétaire disposera de nouvelles prévisions économiques et qu'il devra se prononcer sur la question de la suite du PEPP. Les marchés pourraient bien vouloir tester la banque centrale.

Crédibilité

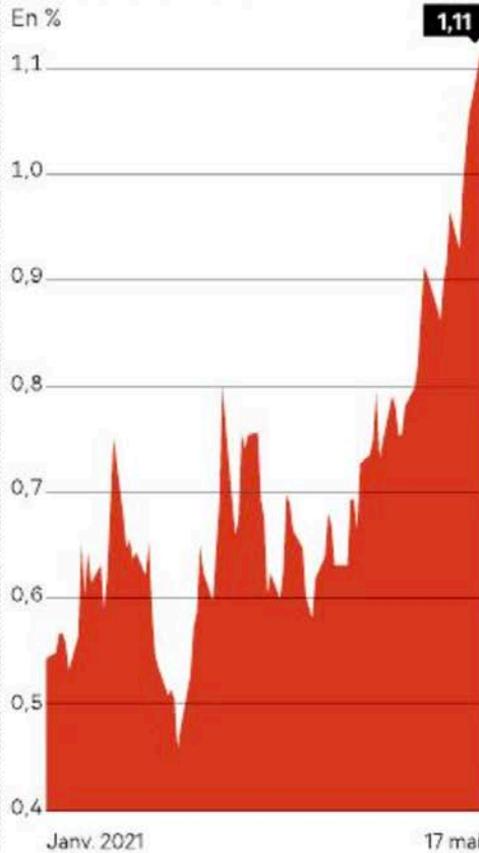
« *La BCE se retrouve dans une situation difficile, estime Frederik Ducrozet. Dans ces conditions, elle ne pourra pas réduire ses interventions avant un long moment.* »

Un avis partagé par Gilles Moec, pour qui il est peu probable que la banque centrale annonce une réduction de ses achats dès juin. « *Elle risquerait d'être contrainte de faire volte-face lors de la réunion de septembre, souligne-t-il. Il serait plus logique d'attendre de voir comment le marché réagit à un été compliqué pour la Fed avant de modifier la trajectoire actuelle.* » ■

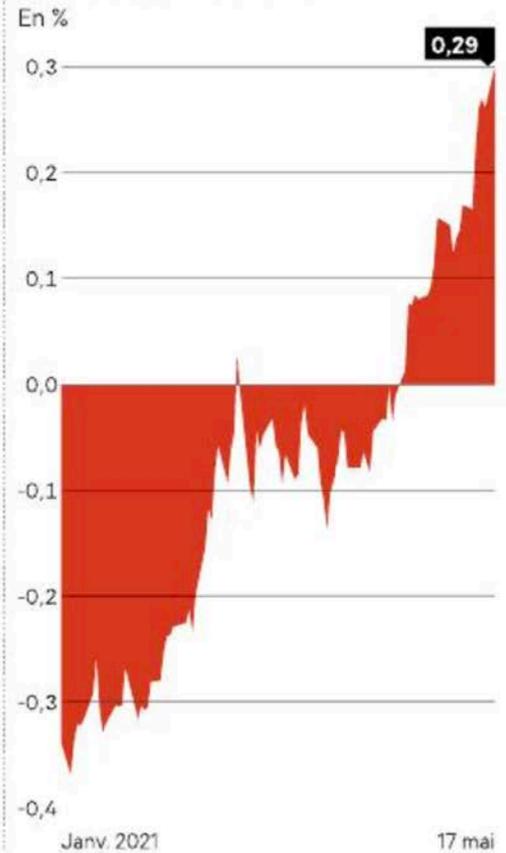
Le taux allemand à 10 ans



Le taux italien à 10 ans



Le taux français à 10 ans



Pour la Fed, la réduction des achats d'actifs n'est pas d'actualité

Dans un discours prononcé lundi, le vice-président de la Réserve fédérale, Richard Clarida, a estimé qu'il était trop tôt pour évoquer une extinction du programme d'achat d'actifs. Il estime que les chiffres très faibles de créations d'emplois au mois d'avril – 266.000 contre un million attendu – justifient une poursuite du soutien de la banque centrale à l'économie. Même si « cela peut produire une certaine pression à la hausse sur les prix à mesure que les travailleurs retrouvent un emploi ».

BANQUES CENTRALES

Dettes : la France se finance à nouveau à taux positif

● Paris a émis 6,81 milliards d'euros de dette à dix ans, pour un rendement de 0,13 %.

BANQUE CENTRALE

Guillaume Benoit

[@gb_eco](#)

Le retour des taux français en territoire positif se confirme et la parenthèse de presque deux ans pendant laquelle les investisseurs étaient prêts à payer pour détenir de la dette tricolore à long terme commence à se refermer. Jeudi, Bercy a émis 6,81 milliards d'euros d'obligations assimilables du Trésor (OAT) à dix ans. Et cela lui a coûté un peu plus cher que les dernières fois. Le placement des titres – l'échéance de dix ans est la référence pour les emprunts à long terme – s'est fait à un taux de 0,13 %.

Le rendement à l'émission de la France avait déjà fait quelques passages au-dessus de 0 %, au printemps dernier. Mais pour trouver un coût d'emprunt supérieur sur cette maturité, il faut remonter à juin 2019. Pour le moment, pour la dette plus « courte » (échéances allant jusqu'à sept ans), les taux de marché restent négatifs.

Retour de l'inflation outre-Atlantique

Cette évolution n'est pas vraiment une surprise. À l'instar de l'ensemble des pays de la zone euro, la France a vu ses taux grimper de façon quasi continue depuis le début de l'année sur le marché secondaire. Ils avaient commencé à remonter en janvier et février, entraînés par la hausse des rendements américains, sur fond de retour de l'inflation outre-Atlantique. Depuis, la dynamique a trouvé des relais sur le Vieux Continent.

« Malgré un démarrage dont la lenteur a été critiquée, les campagnes de

vaccination en Europe commencent à afficher des résultats encourageants, et l'on peut s'attendre à un fort rebond économique d'ici à la fin de l'année. Celui-ci ne s'est pas encore traduit entièrement dans les taux qui restent à des niveaux très bas », estime Jean-Christophe Machado, stratège des taux chez Natixis.

De quoi susciter, chez les investisseurs, un sentiment de retour à la normale. Dans leur ensemble, les taux allemands et français ont en effet retrouvé, peu ou prou, leurs niveaux d'avant la crise. Et les stratèges envisagent un taux à dix ans français autour de 0,3 % d'ici à la fin de l'année.

La perspective de l'élection présidentielle française pourrait commencer à peser sur les taux, plus tôt que d'habitude.

Certains mécanismes de marché se remettent aussi en place. C'est notamment le cas de la corrélation entre les rendements des Bunds allemands et des Treasuries américains. « Traditionnellement, quand les taux américains montent, les taux allemands suivent le mouvement, dans une proportion un peu plus faible, témoigne Stéphane Déo, responsable de la stratégie de marché chez Ostrum AM. Ces derniers mois, les interventions de la Banque centrale européenne avaient cassé ce lien. Mais il reprend de la vigueur. »

La BCE, même si elle reste très attentive au fait qu'une hausse brutale et injustifiée des taux pourrait tuer dans l'œuf la reprise en zone

● Il s'agit de son taux à l'émission le plus élevé sur cette maturité depuis près de deux ans.

euro, semble relâcher la pression sur les marchés. « Bien qu'elle s'en défende, la banque centrale avait mis de facto en place une forme de contrôle des courbes de taux pendant la crise, analyse Stéphane Déo. Elle s'en éloigne désormais. »

Nouveaux risques

Christine Lagarde, la présidente de l'Institution de Francfort, avait promis en mars une hausse significative des achats d'obligations réalisées dans le cadre de son programme d'urgence pandémie (PEPP) pour maintenir à des niveaux faibles les coûts d'emprunts dans la zone euro. Et de fait, leur rythme a augmenté passant d'environ 14 milliards à 18 milliards d'euros par semaine en moyenne. Un montant légèrement en retrait par rapport à ce qu'attendaient les investisseurs. Ce qui pourrait signifier qu'elle n'est pas inquiète de la situation actuelle.

La situation pourrait se tendre davantage ces prochaines semaines. Les marchés vont peut-être vouloir tester la détermination de la banque centrale à poursuivre ses achats au même rythme. La décision devrait être prise lors de sa réunion du 10 juin, qui s'annonce houleuse, certains membres du Conseil des gouverneurs ayant déjà appelé à un arrêt du PEEP au troisième trimestre.

En France, la perspective de l'élection présidentielle pourrait commencer à peser sur les taux, plus tôt que d'habitude. Il y a cinq ans, l'hypothèse d'une victoire de Marine Le Pen avait effrayé les investisseurs, notamment étrangers. Ces derniers devaient se montrer très attentifs aux résultats des élections régionales et départementales. « En cas de mauvais score de la République en marche et de poussée des extrêmes, ce risque pourrait se manifester de façon anticipée », explique Jean-Christophe Machado. ■

La BCE pourrait s'inspirer de la Fed pour sa cible d'inflation

BANQUES CENTRALES

La Banque centrale européenne est en pleine réflexion sur la définition de sa cible d'inflation.

Guillaume Benoit

[@gb_eco](#)

Retrouver une crédibilité en matière d'inflation. C'est l'un des principaux enjeux de la revue stratégique que mène actuellement la Banque centrale européenne, et qui devrait aboutir cet automne. Depuis près de dix ans, la BCE n'a pas réussi à atteindre son objectif d'une inflation - « *proche, mais en dessous, de 2 %* », garante de la fameuse stabilité des prix, censée créer un cadre idéal pour la croissance de l'activité. Et ce, malgré les centaines de milliards d'euros de liquidités injectés sur les marchés via ses achats d'actifs, et des taux directeurs à 0 %, voire négatifs.

La crise du coronavirus n'a rien arrangé, faisant même plonger l'inflation en territoire négatif de septembre à décembre. Une embellie a certes été constatée depuis le début de l'année. Mais, d'une part, elle risque d'être provisoire. Et, d'autre part, même à 1,6 % sur un an en avril, l'inflation reste bien en deçà de sa cible.

Crédibilité

L'un des indicateurs les plus suivis par les économistes de la BCE, le « 5 ans dans 5 ans » le prouve. Celui-ci mesure les anticipations d'inflation moyenne à 5 ans sur une période débutant dans cinq ans. Même s'il a bien remonté récemment, il se traîne, là encore, en dessous de 1,6 %.

La banque centrale, si elle veut retrouver sa crédibilité, peut difficilement manipuler le thermomètre ou abaisser son objectif. Parmi les hypothèses étudiées, l'idée

d'une cible symétrique d'inflation a fait son chemin. La BCE pourrait la laisser dépasser temporairement 2 % sans pour autant immédiatement resserrer sa politique monétaire. L'objectif est de provoquer un électrochoc sur les marchés, qui semblent voir dans cette cible un plafond infranchissable. « *La promesse de dépassement de l'inflation augmente les attentes d'inflation* », avait expliqué en octobre dernier, Christine Lagarde la présidente de la BCE. Mais au sein du Conseil des gouverneurs, certains veulent aller plus loin.

C'est le cas d'Olli Rehn, le gouverneur de la Banque de Finlande. Dans une interview au « *Financial Times* » dimanche, il a appelé la BCE à accepter que l'inflation dépasse son objectif pendant une période longue, afin de compenser les nombreuses années où elle a évolué en dessous de la cible. Une stratégie qui est celle adoptée par la Réserve fédérale américaine l'an dernier, à l'issue de sa propre revue.

L'idée d'une cible symétrique d'inflation a fait son chemin.

Mais l'idée d'adopter cette « *cible flexible d'inflation moyenne* » ne convainc pas forcément tous ses homologues au sein du Conseil des gouverneurs. En refusant d'encadrer, par exemple, la période pendant laquelle la hausse des prix peut dépasser son objectif, la Fed se place dans une situation inconfortable, estiment certains. Le risque est qu'elle ne puisse réagir immédiatement en cas de trop forte envolée de l'inflation, puisqu'elle a promis d'être patiente. Une fois qu'une telle promesse est gravée dans le marbre, il faut quasiment une nouvelle revue stratégique pour revenir en arrière. ■

PATRIMOINE

FISCALITÉ Il reste jusqu'au 30 juin 2021 pour profiter du dispositif temporaire d'exonération de droits de donation, qui permet le transmettre 100.000 euros à des membres de sa famille. Qui peut en profiter ? Quels sont les modalités, les pièges ? Mode d'emploi.

Dernière ligne droite pour transmettre 100.000 euros sans droits de donation

Hélène Dupuy
@helenedupuycp

Inciter les ménages à injecter l'épargne qu'ils ont accumulée pendant le confinement dans l'économie, voilà l'objectif de cette niche fiscale qui permet de transmettre jusqu'à 100.000 euros à des membres de sa famille.

Mis en place l'été dernier avec la troisième loi de finances rectificative pour 2020, ce dispositif temporaire prendra fin le 30 juin 2021. C'est donc la dernière ligne droite pour en profiter. Mais cette niche très attractive est assortie de conditions strictes. Explications.

❖ QUI PEUT DONNER, QUI PEUT RECEVOIR ?

Le donateur peut transmettre jusqu'à 100.000 euros en tout à ses enfants, petits-enfants et arrière-petits-enfants. Les personnes n'ayant pas une telle descendance peuvent consentir un don à leurs neveux et nièces. Plus précisément aux enfants de leurs frères et sœurs, à l'exclusion de ceux des frères et sœurs du conjoint du donateur. L'exonération joue quel que soit l'âge du donateur. Ce plafond concerne tous les dons effectués par une même personne entre le 15 juillet 2020 et le 30 juin 2021, quel que soit le nombre de bénéficiaires. Les lots peuvent être inégaux entre les bénéficiaires. En revanche, un donataire peut recevoir plusieurs dons de 100.000 euros de donateurs différents : parents, grands-parents, etc.

❖ LES CONDITIONS À RESPECTER

L'exonération ne s'applique qu'aux dons de sommes d'argent (chèque, virement, espèces, etc.) affectés exclusivement aux trois types de projets suivants :

- soit pour financer la construction de la résidence principale – les dons ne s'appliquent pas aux achats de son bien, ni aux achats en état futur d'achèvement ;

- soit pour financer les travaux de rénovation énergétique du logement dont le donataire est propriétaire et qu'il affecte à son habitation principale – ces travaux doivent être éligibles à la prime de transition énergétique gérée par l'Agence nationale

pour l'amélioration de l'habitat (Anah) ;

- soit pour participer au financement d'une entreprise. Concrètement, cela peut concerner « la souscription au capital initial ou aux augmentations de capital d'une petite entreprise de moins de 50 salariés », précise Maître Hélène Cathou, notaire à Rennes et membre du Groupe Monassier. Son chiffre d'affaires annuel ou le montant total du bilan annuel ne doit pas excéder 10 millions d'euros. Et « l'entreprise doit exercer son activité depuis moins de cinq ans, ne pas avoir encore distribué de bénéfices. De même, la direction doit être assurée par le donataire pendant une durée minimale de trois ans à compter de la souscription », ajoute-t-elle. Également, pour ces trois types d'affectations, les sommes doivent être employées dans les trois mois suivant leur perception par le donataire.

❖ DIFFICULTÉS D'APPLICATION

Autant de conditions qui rendent le dispositif difficilement applicable. « Il n'est pas évident que le dispositif ait beaucoup été utilisé, en raison des nombreuses conditions restrictives », explique Maître Florent Ruault, avocat chez CMS Francis Lefebvre Avocats. En effet, « si ce don permet d'investir en titres de sociétés, le champ d'application est très restreint. De même, si le don permet d'investir dans l'immobilier, c'est exclusivement pour construire sa résidence principale, mais pas pour l'acquérir en Vefa, ce qui réduit considérablement le champ des possibles, surtout dans les grandes zones urbaines », ajoute-t-il. Même champ restreint pour les travaux de rénovation énergétique, dont la liste est très précise. « Ainsi, le remplacement de fenêtres déjà en double vitrage n'est pas applicable par exemple », décrit Maître Cathou.

❖ CUMUL AVEC D'AUTRES DISPOSITIFS

Il est possible de cumuler la présente exonération de 100.000 euros avec le dispositif de dons familiaux de sommes d'argent dans la limite de 31.865 euros tous les quinze ans (article 790 G du CGI). C'est le cas également avec les abattements de droit commun (article 757 du CGI), qui se renouvellent tous les quinze ans également et dont le montant dépend du lien de

parenté entre le donateur et le bénéficiaire de la donation (voir graphique ci-dessus). Ces différents dispositifs sont cumulables et indépendants. Ils peuvent être employés en même temps ou non. « Quelqu'un qui a déjà donné 100.000 euros en donation simple à un enfant peut utiliser ce dispositif de donation temporaire. De même, quelqu'un qui donne 100.000 euros via ce dernier pourra transmettre par la suite en donation simple à son enfant sans attendre quinze ans entre ces deux dons », illustre Maître Florent Ruault. Ainsi, au total, « en cumulant ces trois dispositifs de donation les plus fréquents, un même donateur pourrait transmettre jusqu'à 231.861 euros », note-t-il.

Attention, la loi ne permet pas de bénéficier à la fois de cette exonération et de la réduction d'impôt pour souscription au capital d'une PME (réduction d'impôt Madelin) ou du crédit d'impôt en faveur de la transition énergétique ou de la prime versée par l'Agence nationale de l'habitat. Le cumul d'avantages est une notion généralement exclue du droit fiscal.

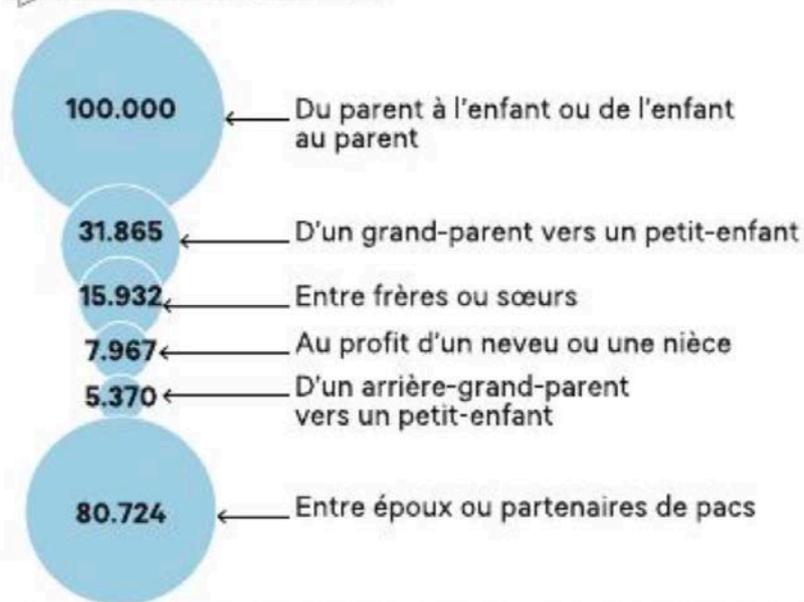
❖ LE FORMALISME À RESPECTER

Concrètement, pour bénéficier du dispositif, il faut remplir un imprimé de don manuel. « Sur un plan civil, nous conseillons à nos clients de réaliser, si possible, une donation-partage entre ses enfants, pour éviter à l'enfant donataire les difficultés d'application des règles du rapport successoral des donations », alerte Maître Cathou. Car le don consenti à un héritier devra être rapporté à la succession du donateur. « Il faut bien comprendre qu'il s'agit de dispositions fiscales mais qui doivent respecter l'institution de la réserve héréditaire et sont sujettes à rapport successoral », ajoute la notaire.

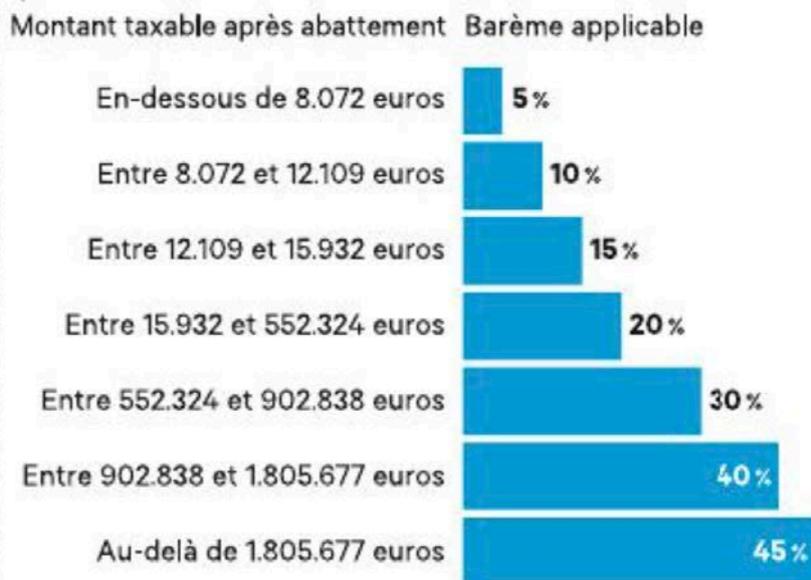
Les biens inclus dans la donation-partage sont évalués au jour de l'acte de donation. Dans le cas où un enfant d'une fratrie, bénéficiaire du don, investit la somme dans son entreprise qui prospère, il n'aura pas à partager la plus-value avec ses frères et sœurs lors du rapport sur la succession – comme ce serait le cas avec une donation ordinaire. ■

Les abattements et le barème de droit commun applicables

Abattements pour donation



Barème des droits de donation 2021 (en ligne directe*)



A savoir : une personne handicapée a droit à un abattement spécifique de 159.325 € qui se cumule avec un autre abattement.
* Le barème diffère entre frères et sœurs, époux ou partenaires de pacs, etc.

CRÉDIT & IMMOBILIER

Crédit immobilier : les taux proches des plus bas jamais enregistrés

CRÉDIT

En mars, la Banque de France constate un nouveau recul des taux du crédit à l'habitat, à 1,18 %, soit juste au-dessus du record de décembre 2019, à 1,17 %.

Les courtiers constatent cependant un début de hausse qui pourrait pénaliser les primo-accédants.

Gabriel Nedelec
@GabrielNedelec

Prêt, feu, partez ! La production de crédits à l'habitat a repris du poil de la bête au mois de mars, portée par des taux frôlant les plus bas niveaux enregistrés à la fin de l'année 2019, selon les chiffres mensuels de la Banque de France publiés ce jeudi. Mais du côté des courtiers, on sent poindre le début d'une remontée qui pourrait notamment peser sur les primo-accédants. En mars, la production de crédits à l'habitat, hors renégociation, a atteint 17,7 milliards d'euros, selon l'institution. Soit une légère progression après les mois de janvier et février où la production avait atteint 15,5 et 15,6 milliards d'euros. « Les deux premiers mois de l'année ont été poussifs, mais la machine est repartie en mars et tourne maintenant à plein régime, confirme un banquier. Il y a une explosion du crédit immobilier en ce moment. »

Cette remontée est notamment portée par une nouvelle baisse des

taux d'emprunt, qui atteignent une moyenne de 1,18 % en mars, après 1,22 % en février. « Soit un niveau proche de son point bas atteint en décembre 2019 (1,17 %) », souligne la Banque de France. Pour sa part, Crédit Logement CSA – qui ne couvre pas la totalité du marché – voit cette baisse se poursuivre dans ses chiffres mensuels également publiés ce jeudi : à 1,07 % en avril (après 1,11 % en mars), le taux moyen descend « à un niveau jamais observé jusqu'alors », remarque l'organisme.

Cependant, à en croire les dossiers gérés par les courtiers ces dernières semaines, la tendance pourrait commencer à s'inverser. « Les taux moyens obtenus par Cafpi pour ses clients en avril sont en très légère hausse sur toutes les durées (+2 points de base) », note le courtier passé récemment aux mains de BlackFin. Du côté de Vousfinancer, on observe « quelques remontées isolées » dans un environnement qui reste « globalement très attractif ». Pour le moment, cette hausse s'explique en partie par « la volonté de certaines banques de réguler les flux de dossiers de crédits entrants », assure Vousfinancer. Mais cette tendance pourrait bien se confirmer. « D'une manière générale, nous arrivons à la fin d'un cycle de taux bas », assure le dirigeant d'une banque française. Sur le crédit immobilier, cela va cependant prendre du temps car c'est un marché très concurrentiel.

Une situation qui pourrait alors peser sur la capacité des jeunes ménages à obtenir un prêt, tant les conditions d'octroi sont poussées à leurs limites. Malgré la faiblesse des taux, les durées d'emprunt ne cessent en effet de battre des records et pourraient bientôt « buter sur le

cadre fixé par le Haut conseil de stabilité financière (HCSF) », explique Ludovic Huzieux, cofondateur d'Artémis Courtage. Fin 2019, puis en décembre dernier, le HCSF a en effet fixé à vingt-cinq ans la durée maximum d'un prêt et à 35 % le plafond du taux d'endettement des ménages.

Plusieurs autres facteurs

Or, le courtier constate une nouvelle hausse de quatre mois pour les prêts des primo-accédants depuis le début de l'année, à vingt-deux ans et quatre mois. « C'est la plus longue durée d'emprunt jamais constatée par Artémis Courtage pour les primo-accédants, assure-t-il. Il n'y a plus beaucoup de marge de manœuvre. » Autrement dit, si les taux remontent, toute une frange de jeunes emprunteurs pourrait ne plus être éligible à un prêt. D'autant que plusieurs autres facteurs ont déjà bougé : entre janvier et avril, le revenu des ménages parvenant à obtenir un prêt a grimpé de 3 % par rapport à la même période l'année dernière ; le montant de l'apport a grimpé de 12 % en un an, tandis que le montant des prêts a progressé de 8 %, constate le courtier. ■

Taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat des particuliers



• LES ÉCHOS • / SOURCE : BANQUE DE FRANCE / PHOTO : SHUTTERSTOCK