

WHAT'S ON

JUIN 2021

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



MONDE

Le G7 jette les bases d'une vaste réforme de la fiscalité mondiale

- Les ministres des Finances du G7 se sont engagés à fixer un taux d'imposition minimum d'au moins 15 %.
- Par ailleurs, les droits d'imposition de 20 % des bénéfices des plus grandes multinationales dépassant une marge de 10 % seront répartis différemment entre les pays.

MULTILATÉRAL

Richard Hiault
@RHIAULT

C'est un pas de géant. Réunis à Londres, vendredi et samedi, les ministres des Finances du G7 sont parvenus à établir les premières bases d'une refonte de la fiscalité internationale pour l'adapter à l'économie numérique du XXI^e siècle.

C'est un message de poids envoyé à la communauté internationale et une impulsion importante pour la réunion de leurs homologues du G20 qui se tiendra mi-juillet à Venise, où un accord plus concret est attendu. Cette réforme comprend deux piliers, à savoir une nouvelle clé de répartition des bénéfices des plus grandes entreprises multinationales entre les pays où elles opèrent et l'instauration d'un taux minimum d'imposition de leurs bénéfices.

À l'issue de leurs discussions, selon leur communiqué final, les grands argentiers se sont engagés, pour le second pilier, sur un niveau d'« au moins 15 % » pays par pays et non sur une base globale, reprenant en cela la proposition faite par les Etats-Unis. Pour le premier pilier, les ministres ont commencé à préciser les paramètres de la réforme. Ils s'engagent « à trouver une solution équitable sur l'attribution des droits d'imposition ».

Premiers paramètres

De manière précise, les pays de marché (là où opèrent les entreprises sans nécessairement avoir une présence physique) devraient se voir « attribuer des droits d'imposition sur au moins 20 % des bénéfices dépassant une marge de 10 % pour les entreprises multinationales les plus grandes et les plus rentables ». En clair : 20 % des bénéfices mondiaux devront être répartis différemment quand la marge dépasse 10 %, selon une clef de répartition qui doit encore être négociée (les pays émergents feront pression pour qu'elle leur soit le plus favorable possible).

Si, depuis plusieurs mois, le nombre de 100 entreprises était régulièrement avancé, les ministres n'ont pas déterminé quel serait le seuil de chiffre d'affaires des multinationales qui seront concernées. Un détail qui devra là encore être réglé plus

tard, même si Bruno Le Maire a évoqué dimanche matin sur Europe 1 un seuil de 20 milliards d'euros de chiffre d'affaires comme possible « point de référence ». Concernant le deuxième pilier du taux minimal d'imposition, le ministre de l'Economie français a mis en avant un seuil de « 750 millions d'euros de chiffre d'affaires » ce qui devrait donc concerner « des milliers d'entreprises ».

Précision importante : les ministres ont promis d'assurer « une coordination appropriée entre l'application des nouvelles règles fiscales internationales et la suppression de toutes les taxes sur les services numériques [...] sur toutes les entreprises ». A terme la France devra donc abolir la taxe de 3 % sur le chiffre d'affaires des Gafa qu'elle prélève.

Accord « historique »

L'accord a été qualifié d'« historique » et de « moment de fierté » dans une déclaration télévisée du chancelier de l'Echiquier britannique, Rishi Sunak, dont le pays préside cette année le forum du G7. C'est une réponse « adaptée à l'ère numérique », a-t-il ajouté. Le ministre des Finances français, Bruno Le Maire, a salué sur Twitter l'accord tout en promettant de lutter pour parvenir à un chiffre supérieur à 15 % en ce qui concerne l'impôt minimum.

« C'est un point de départ et dans les mois qui viennent nous allons nous battre pour que ce taux d'imposition minimal à l'impôt sur les sociétés soit le plus élevé possible », a déclaré Bruno Le Maire dans un tweet. « Le combat va se poursuivre,

« C'est un point de départ et dans les mois qui viennent nous allons nous battre pour que ce taux d'imposition minimal à l'impôt sur les sociétés soit le plus élevé possible. »

BRUNO LE MAIRE
Ministre des Finances français



Les ministres des Finances du G7 étaient réunis à Londres, vendredi et samedi. Photo Stefan Rousseau/Pool/AFP

au G20, à l'OCDE, mais l'étape qui a été franchie ici à Londres dans le cadre du G7, c'est une étape historique et qui doit nous remplir, nous tous Français [...] de fierté », a-t-il indiqué.

Son homologue allemand, Olaf Scholz, a estimé que la mise en place prochaine d'un taux d'impôt minimal mondial sur les sociétés constituait une « bonne nouvelle pour la justice et la solidarité fiscales et une mauvaise nouvelle pour les paradis fiscaux du monde entier. Les entreprises ne pourront plus se soustraire à leurs obligations fiscales en transférant astucieusement leurs bénéfices vers des pays à faible fiscalité ». Les premières bases sont jetées. Place désormais aux travaux des quelque 140 pays du cadre inclusif de l'OCDE dont un nouveau résultat est attendu fin juin. Puis aux ministres des Finances du G20 les 9 et 10 juillet prochain.

Pour l'Independent Commission for the Reform of International Corporate Taxation (Icric), « l'accord du G7 visant à introduire un impôt minimum mondial d'au

moins 15 % est insuffisant pour générer des revenus significatifs tant pour le Nord que pour le Sud. En outre, il reflète le choix des autres pays du G7 de trouver une solution pour satisfaire les préférences des paradis fiscaux et protéger leurs propres multinationales plutôt que de suivre le leadership américain. Un taux d'imposition de 15 % est proche de celui des paradis fiscaux comme l'Irlande et la Suisse ».

« Dans tous les cas, un taux d'imposition à 15 % est bien trop bas pour établir un plancher mondial : un taux si bas risque d'une part d'entraîner une course à la baisse des taux et d'autre part d'entériner une taxation faible pour les multinationales, plus faible que pour les PME, alors qu'il est indispensable d'imposer davantage les grandes entreprises », a réagi Lison Rehbinder, chargée de plaider au CCFD-Terre Solidaire.



Lire l'éditorial
d'Etienne Lefebvre
Page 14

ECONOMIE FRANCE

L'économie française retrouvera son niveau d'avant-crise dès la fin de l'année

- Dans une note publiée jeudi, l'Insee estime que l'activité économique rebondira de 6 % en 2021, grâce à une solide reprise de la consommation.
- Le PIB devrait progresser de 0,7 % au deuxième trimestre, puis de 3,4 % et de 0,7 % au cours des deux suivants.

CONJONCTURE

Nathalie Silbert
@natsilbert

A ce stade, tous les voyants sont au vert. Les planètes sont même si bien alignées que dans sa note de conjoncture publiée ce jeudi, l'Insee table sur une croissance vigoureuse de 6 % du produit intérieur brut (PIB). L'institut est plus optimiste que le gouvernement qui prévoit « au moins » 5 %.

Selon l'organisme public, l'économie française devrait renouer avec son niveau d'avant-crise à la fin de l'année, soit un peu plus vite qu'anticipé par Bercy. Sous réserve que la progression du variant Delta n'entraîne pas la résurgence de contraintes sanitaires sévères.

La consommation des ménages est le principal moteur de la croissance tricolore.

L'envie de consommer est d'autant plus vive que les revenus des Français ont été préservés.

Ce variant est « la seule entrave sérieuse au redécollage économique auquel nous assistons, et c'est aussi pour cela qu'il faut tout faire pour éviter cette quatrième vague », a confié aux « Echos » le porte-parole du gouvernement, Gabriel Attal.

Si l'Insee ne nie pas la menace, son hypothèse est que les restrictions qui pourraient être prises si la situation sanitaire l'imposait seraient moins pénalisantes pour l'économie hexagonale que les fois précédentes. En attendant, tous les indicateurs invitent à l'optimisme. Le moral des chefs d'entreprise est au plus haut depuis les mois précédant la crise financière de 2008 ; celui des ménages a retrouvé son niveau d'avant-crise.

Inflation estimée à 1,5 %

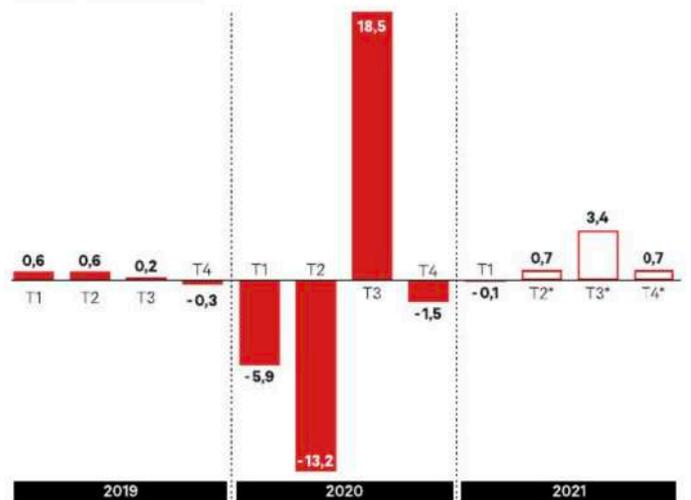
Selon l'Insee, qui n'a pas revu ses prévisions pour les mois de mai et juin, le PIB français devrait ainsi progresser de 0,7 % au deuxième trimestre, puis de 3,4 % et de 0,7 % au cours des deux suivants, tiré par la consommation des ménages, principal moteur de la croissance tricolore. Depuis la levée des restrictions, l'activité a redémarré très fort. Les achats s'envolent dans tous les secteurs qui ont rouvert : l'habillement, l'équipement de la maison, etc. Les Français se sont aussi rués dans les restaurants, ont réservé des chambres d'hôtel.

L'envie de consommer est d'autant plus vive que les revenus des Français ont été préservés. Grâce aux mesures de soutien mises en place par l'Etat (chômage partiel, aides ciblées, etc.), leur pouvoir d'achat a même enregistré une légère hausse, de 0,4 point en 2020. L'Insee prévoit qu'il augmentera encore en 2021, de 1,8 %. Et ce en tenant compte d'une inflation estimée à 1,5 % sur l'ensemble de l'année.

Du coup, après avoir grimpé à des niveaux record pendant les confinements, leur taux d'épargne

Le rebond de la croissance en 2021

Variation trimestrielle, en %



*PREVISIONS

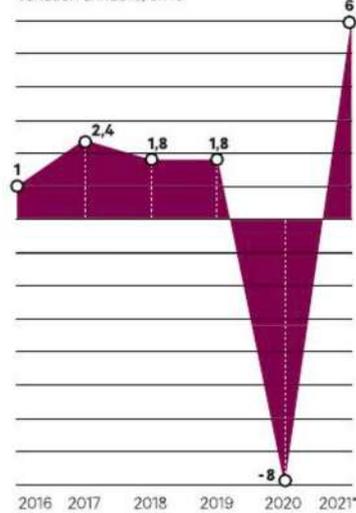
devrait redescendre, autour de 15,6 % du revenu disponible brut. Tout converge donc pour que la consommation reste soutenue. Selon l'organisme public, elle devrait dépasser de 1 % son niveau d'avant-crise à la fin de l'année, tout comme l'investissement des entreprises.

Des secteurs durablement pénalisés

Depuis le début de la pandémie, l'industrie a fait preuve d'une belle résistance. Mais l'économie tricolore à la fin de 2021 ne sera pas la même qu'à fin 2019. Certains secteurs – représentant environ 10 % de la valeur ajoutée totale – devraient rester durablement pénalisés par la baisse de la demande : l'aéronautique, le transport aérien, l'hébergement et la culture par exemple. Tandis que d'autres, telles l'agriculture ou la construction, ne garderont que peu de séquelles de cette crise à terme.

De leur côté, les échanges extérieurs devraient avoir une contribution légèrement négative sur le PIB de la France. In fine, à la fin de l'année, celui-ci se situera à un niveau inférieur de 2 à 2,5 points à celui qui aurait pu être le sien si la trajectoire d'avant-crise avait été prolongée en 2020 et 2021, selon l'Insee. ■

Variation annuelle, en %



*LES ECHOS / SOURCE : INSEE

Le variant Delta est « la seule entrave sérieuse au redécollage économique auquel nous assistons. »

GABRIEL ATTAL
Porte-parole
du gouvernement

FINANCE & MARCHÉS

Rémunération du Livret A : le retour de l'inflation pourrait changer la donne

- L'écart risque de se creuser entre le taux de rémunération du Livret A et le coût de la vie.
- Si la tendance se poursuit, le gouvernement pourrait être confronté, en pleine période électorale, à une question hautement sensible politiquement.

BANQUE

Gabriel Nedelec

[@GabrielNedelec](#)

Depuis le début de l'année, l'inflation repart en flèche dans la zone euro. En mai, elle a même atteint l'objectif de 2 % que s'est fixé la BCE. Un phénomène inédit depuis 2018. En France, elle se situe à un niveau un peu inférieur, soit 1,4 %. Cette hausse, qui risque de se confirmer dans les prochains mois, était anticipée par les économistes. Mais elle était plutôt attendue pour la fin de l'année.

Le gouvernement risque donc de se retrouver bien plus tôt que prévu face à un dilemme inconfortable en période électorale : faut-il relever le taux de rémunération du Livret A pour coller au mieux à l'inflation ? Ou bien faut-il laisser un écart se creuser afin d'encourager la consommation, mais se mettre les épargnants à dos ? Une question à haut risque alors que le Livret A ne cesse d'enregistrer des records de collecte depuis un an.

Pour rappel, selon la nouvelle formule décidée par le gouvernement l'année dernière, le taux de rémunération du Livret A se calcule en faisant la moyenne entre les taux d'intérêt interbancaires et l'inflation (moyenne sur les six derniers mois). Il est déterminé par la Banque de France en janvier et en juillet de chaque année, mais c'est au ministère de l'Économie qu'il revient de le modifier ou non. Il s'agit donc d'une décision éminemment politique.

« A la frontière »

Avec des taux interbancaires négatifs de 0,54 %, il faut que la moyenne de l'inflation des six derniers mois soit supérieure à 1 % pour que la question se pose. « Sur les cinq derniers mois, l'inflation est passée de 0,6 % à 1,4 %, on est donc à la frontière, explique Philippe Crevel, président du Cercle de l'Épargne. Je

pense que la question ne se posera pas cet été, mais plutôt en janvier prochain, si l'inflation continue sur cette tendance. » Dans les années 1970 et 1980, le Livret A a connu des périodes d'écart important avec l'inflation. « La pire année pour le Livret A, c'est 1974 : l'inflation était à 13,7 % et le taux du Livret A à 6,25 % », rappelle le spécialiste. Cependant, à l'époque, le PIB français connaît une croissance de plus de 4 %.

Le gouvernement pourrait bien cependant assumer de ne pas toucher à la rémunération du Livret A. Lorsqu'il l'a mis au plancher de 0,5 %, Bruno Le Maire n'a pas hésité à défendre l'idée que le livret préféré des Français n'avait plus vocation à les protéger de l'inflation.

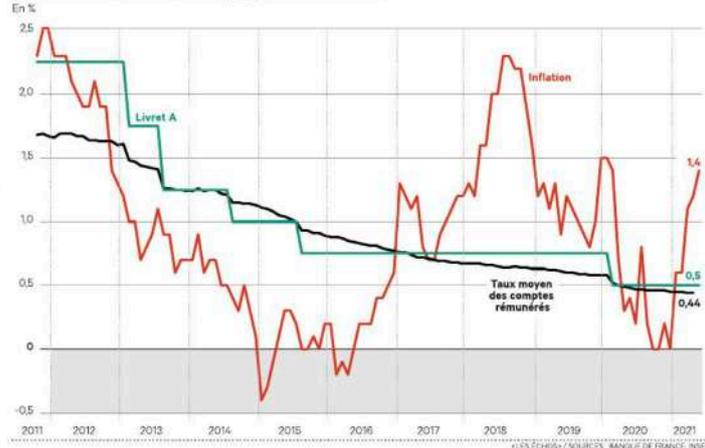
Cela fait trois ans que le taux du Livret A est inférieur à celui de la hausse des prix : les épargnants perdent donc de l'argent. Mais avec une telle rémunération, garantie qui plus est, cet outil reste un placement intéressant en période de taux bas et fait figure d'exception en Europe.

Cependant, si l'écart se creuse d'ici mai 2022, le gouvernement risque de faire face à la grogne. L'association d'épargnants CLCV continue de dénoncer la nouvelle formule de calcul, qu'elle a âprement combattu l'année dernière.

« C'est incohérent d'intégrer le taux interbancaire dans un livret dit populaire, questionne Jean-Yves Mano, le président de l'association. Cette formule vise à minimiser l'évolution du taux. Ce n'est pas conforme à l'idée d'une épargne populaire. » Mais la persistance de l'inflation dans les mois à venir ne fait pas l'unanimité.

« Les effets de base sur les matières premières vont se lisser, estime Cyril Blesson, macro-économiste chez Pair Conseil et en charge de la publication des Cahiers de l'Épargne. Sans parler du fait que le Livret A et son taux garanti est un produit qui bénéficie aussi à des ménages aisés. »

Les taux de rémunération de l'épargne et de l'inflation



Selon le Conseil d'analyse économique, les 20 % des ménages les plus riches ont même concentré près de 70 % du surcroît de l'épargne de 2020, dont une bonne partie a fini sur des livrets réglementés. ■

Le Livret A reste un placement intéressant en période de taux bas et fait figure d'exception en Europe.

Le luxe bat des records de valorisations

BOURSE

Principal moteur de la Bourse de Paris, le luxe aiguisé plus que jamais l'appétit des investisseurs : LVMH, Hermès, Kering et L'Oréal évoluent tous à leurs plus hauts niveaux historiques.

Bastien Bouchaud
@BastienBouchaud

La Fashion Week ne démarre que dans un mois, mais à la Bourse de Paris, le secteur du luxe fait rêver les investisseurs autant que les fans de haute couture. Kering, Hermès, L'Oréal et LVMH évoluent tous à leurs plus hauts niveaux historiques. Les quatre géants français du luxe, regroupés sous l'acronyme KHOL, sont depuis longtemps le principal moteur du CAC 40.

Ils ont tous terminé 2020 dans le vert en Bourse quand le CAC chutait de 7 %. Ils affichent encore des progressions comprises entre 23 % (L'Oréal) et 35 % (Hermès) cette année, battant largement la Bourse de Paris dans son ensemble (+18 %). Conséquence directe de cette envolée, la valorisation du secteur, mesurée en prenant le ratio du prix des actions sur les bénéfices attendus en 2021 (PER), atteint des niveaux records.

Plus cher que les Gafam

L'indice MSCI Europe Apparel & Luxury Goods affiche une valorisation moyenne supérieure d'environ 30 % à celle du Nasdaq, l'indice américain à forte coloration technologique. Les champions du secteur se paient même plus cher que les géants de l'Internet.

Kering s'échange à environ 31 fois les bénéfices attendus en 2021, LVMH à 39 fois, L'Oréal à 46 fois et Hermès à 65 fois les bénéfices 2021, un niveau rare pour une entreprise du CAC. Pour l'indice parisien dans son ensemble, la moyenne tombe à 18 fois. Du côté des Gafam, seul

La bonne fortune du luxe doit beaucoup à son succès en Chine. C'est grâce à lui que les grands noms du luxe comme LVMH ont battu les attentes au premier trimestre.

tion. « Les valorisations sont extrêmement élevées, mais le marché ne s'en inquiète pas pour autant », ajoute-t-il. Le luxe a de quoi séduire. Des entreprises aux bilans solides, peu endettées, en croissance continue avant la crise. Des marges élevées, et une capacité rare à les défendre grâce au pouvoir d'attraction des grandes marques comme Hermès, Gucci ou Dior, impossibles à trouver sur Amazon. Sur ce marché où la demande excède souvent l'offre, les hausses de prix ne sont pas forcément un problème. Louis Vuitton a augmenté les siens d'environ 3 % en mars et à nouveau de 5 % en mai, *ter d'afficher un pouvoir d'achat exceptionnellement élevé* », expliquent les analystes d'UBS. Pour le moment, la consommation chinoise tient le coup, mais l'impact délétère de la campagne anti-corruption de 2012 sur la consommation de produits de luxe reste dans tous les esprits.

A ce titre, la mésaventure récente de Tesla en Chine sonne comme un avertissement. Le groupe américain, accueilli à bras ouvert en 2019,

note UBS, qui s'attend à ce que d'autres suivent. A la clé, une génération de cash importante, qui profite bien entendu aux actionnaires. Les dividendes des quatre groupes français sont en hausse constante depuis dix ans, hors coronavirus.

La bonne fortune du luxe doit beaucoup à son succès en Chine. C'est grâce à lui que les grands noms du luxe comme LVMH ont battu les attentes au premier trimestre. Faute de pouvoir acheter des foulards Hermès à Paris, les consommateurs chinois se sont rabattus sur les boutiques présentes en Chine, notamment dans la province touristique du Hainan.

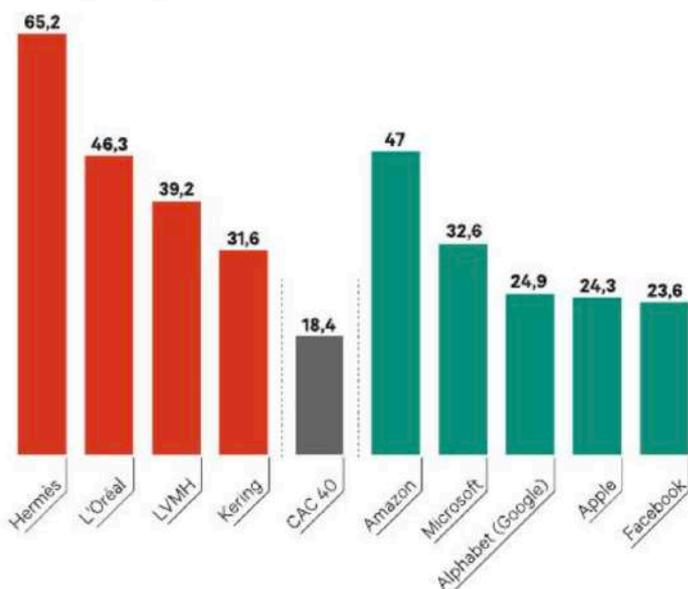
La consommation chinoise comptait pour près du tiers des ventes du secteur avant le Covid, de 31 % chez LVMH à environ 35 % chez Hermès, rappelle UBS. Une proportion appelée à grimper : c'est la région où la croissance est la plus forte. Mais la Chine reste un marché difficile, où un revers est toujours possible. Fin avril, plusieurs réseaux sociaux chinois se sont ainsi attaqués aux influenceurs du luxe, suspendant plus de 10.000 comptes.

« Les utilisateurs sont priés d'éviter récemment fait l'objet d'attaques virulentes dans les médias chinois. Ses ventes dans le pays ont chuté de 27 % en avril.

Certains professionnels préfèrent jouer la prudence. Bank of America a récemment ramené son allocation au secteur du luxe de « surpondérer » à « neutre », estimant que son potentiel de surperformance en Bourse se limitait désormais à 2 % d'ici la fin du troisième trimestre. ■

Les valorisations du luxe dépassent celles de la tech

PER 2021, ratio du prix sur bénéfices*



Variation en % depuis le 31 décembre 2019



*CONSSENSUS DES ESTIMATIONS DE BÉNÉFICES

«LES ÉCHOS» / SOURCE : BLOOMBERG

En Bourse, les banques ont effacé les conséquences de la crise

- L'indice boursier des banques de la zone euro a retrouvé son niveau d'avant-crise.
- Les analystes sont optimistes, compte tenu des perspectives de reprise et du retour de la distribution de dividendes.

BANQUES

Romain Gueugneau

@romaingueugneauet

Edouard Lederer

@EdouardLederer

C'est ce qu'on appelle un retour en grâce. Quinze mois après le début de la pandémie, les banques européennes ont retrouvé leur valorisation d'avant crise en Bourse. Lundi, l'indice Euro Stoxx Banks, qui compile les performances des 22 plus gros établissements financiers cotés de la zone euro (dont les 4 Français), a renoué avec le niveau qui était le sien en février 2020, avant le krach boursier planétaire lié à la pandémie, qui avait particulièrement frappé les valeurs bancaires. Le rallye commencé à l'automne dernier, lors de la découverte des premiers vaccins contre le Covid, s'est accéléré, accompagnant le mouvement haussier généralisé sur les marchés. Depuis le début de l'année 2021, il a gagné près de 35 %.

Le redressement de Société Générale illustre cette tendance : la banque française affiche l'une des meilleures performances de l'indice avec une hausse de 57 % de l'action depuis le 1^{er} janvier, même si elle n'a pas retrouvé son cours d'avant crise. BNP Paribas et Crédit Agricole grimpent respectivement de 34 % et 20 %, quand leurs concurrents européens UniCredit, Deutsche Bank et Santander progressent de 42 %, 38 % et 36 %. « Ce rebond n'est pas si surprenant, il va de pair avec la lourde chute de l'an dernier », commente Stuart Graham, analyste chez Autonomous Research.

Revenus en hausse

A l'instar du reste de l'économie, les banques profitent des perspectives de reprise un peu partout en Europe. « Il est évident que la croissance va s'accélérer fortement, l'inflation repartir, le chômage baisser et les prix de l'immobilier augmenter », écrivent les analystes d'UBS dans

une note pour justifier la hausse du secteur en Bourse.

Les banques européennes ont elles-mêmes agréablement surpris depuis la fin de l'année 2020 sur leur résilience face à la crise et leur capacité à renouer rapidement avec la croissance. Au premier trimestre, 94 % des groupes cotés ont battu les prévisions du consensus des analystes. La baisse des provisions pour impayés liée à un moindre risque de défaillances des entreprises a soutenu les résultats. Mais « la croissance des revenus a été la vraie bonne surprise de ce début d'année, dans la banque d'investissement comme dans la banque de détail », commente Flora Bocahut, chez Jefferies. En France, les activités de crédit aux particuliers et aux entreprises sont particulièrement dynamiques chez Crédit Agricole et BPCE.

Le rallye boursier des banques ne serait pas terminé, selon les analystes. « Les prix des actions restent raisonnables malgré la hausse récente », estime la banque UBS, avec des ratios de valorisation plutôt faibles par rapport aux moyennes historiques. En général, le marché anticipe des hausses de 20 à 30 % pour le secteur en Bourse.

Des reprises de provisions plus tôt que prévu ?

Les résultats du deuxième trimestre pourraient encore réserver de bonnes surprises, notamment en termes de revenus. Du côté des coûts, qui demeurent élevés, toute baisse devrait être saluée par la Bourse. Les récentes restructurations engagées par Société Générale dans la banque de détail comme dans la BFI ont à ce titre été bien accueillies.

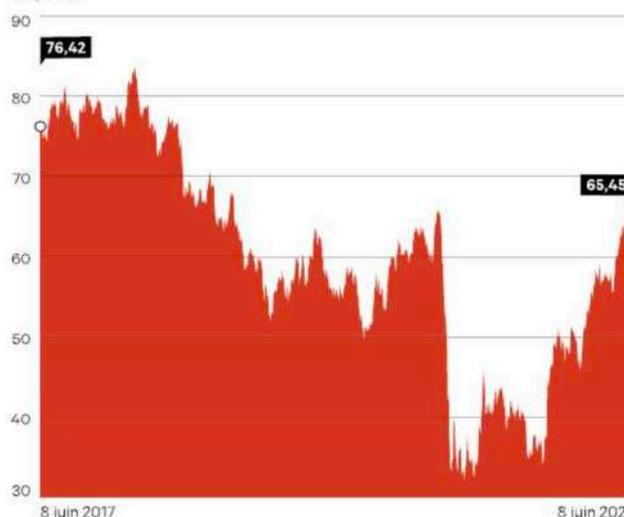
L'évolution du coût du risque sera également surveillée de près. Les analystes n'excluent pas des reprises de provisions plus tôt que prévu dans certains établissements européens, qui avaient mis de côté en prévision de la crise. Plusieurs banques américaines et britanniques ont déjà anticipé le mouvement.

Enfin, le retour des dividendes sera aussi de nature à alimenter la hausse des cours. Après une année blanche, les banques ont pu renouer en 2021 avec la distribution de dividendes, mais sous contraintes. Celles-ci pourraient être levées à la fin de l'été. « Les banques européennes ont bien traversé la crise. Et elles se retrouvent désormais avec des niveaux de capitaux élevés, bien supérieurs aux exigences réglementaires. Ce qui laisse présager des retours aux actionnaires plus importants », estime Stuart Graham. ■

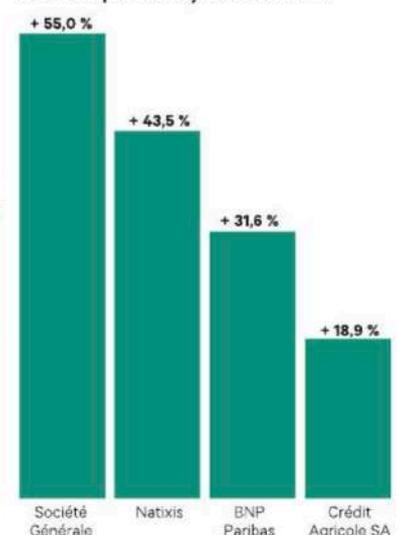
Au premier trimestre, 94 % des groupes cotés ont battu les prévisions du consensus des analystes.

Le cours de l'indice EURO STOXX Banks

En points



La performance des banques françaises en 2021



Crise sanitaire : le rétablissement spectaculaire des géants du CAC 40

- Les conséquences de la pandémie sur les comptes des grandes entreprises françaises ont été plus marquées qu'en 2008, avec une activité en recul de 15 % et des profits nets en chute de 55 % sur l'année, à 36 milliards d'euros.
- Les entreprises du CAC ont néanmoins su s'adapter en un temps record, notamment grâce à l'international.

BOURSE

Bastien Bouchaud
@BastienBouchaud

Une épreuve inédite. La pandémie restera dans les annales comme le choc le plus sévère subi par le CAC 40 depuis sa création, plus brutal encore que lors de la crise « subprimes ». Et pourtant, le « Profil financier du CAC 40 » réalisé par EY à partir des comptes consolidés à fin 2020, et publié en exclusivité par « Les Echos », met aussi en lumière leur capacité d'adaptation face à la pandémie.

« Les entreprises du CAC 40 ont su faire preuve d'une adaptabilité hors norme, tant sur le plan stratégique, pour faire évoluer leurs modèles économiques et développer leurs activités numériques, que sur l'aspect commercial pour réduire l'impact de la pandémie », se félicite Nicolas Klapisz, associé chez EY.

Certes, les grandes entreprises françaises n'ont pas été épargnées par la crise. Leur chiffre d'affaires agrégé s'est contracté de 15 %, une chute sans précédent, largement supérieure au choc de 2008 (-10 %). A 1186 milliards d'euros, l'activité des géants du CAC 40 ressort à peine plus élevée qu'en 2009. L'hémorragie est encore plus forte sur les profits nets, tombés à 36 milliards, au plus bas depuis plus de 15 ans après une dégringolade de 55 % (contre 45 % de baisse en 2008). Résultat, la marge opérationnelle a sombré elle aussi, à 6,5 % contre 8,3 % l'année précédente.

Les différences sectorielles sont extrêmement marquées.

L'essentiel des pertes a été subi au premier semestre. Fin juin 2020, l'activité était en recul de 20 % et les profits nets agrégés du CAC étaient nuls. Mais l'activité a redémarré en

trombe dès le second semestre, « avec un niveau proche des résultats semestriels des années précédentes », en dépit d'un contexte sanitaire encore tendu.

Les différences sectorielles sont extrêmement marquées. Si on ne peut pas vraiment parler de « gagnants » de la crise – tous les secteurs ayant vu leur activité comme leurs marges chuter – certains ont été plus durement frappés.

L'énergie, désormais seulement représentée par Total au sein de l'indice parisien à la suite de la sortie de Technip l'an dernier, a subi la double peine d'une demande en berne pour les produits pétroliers et d'une chute historique des prix de marché. Son chiffre d'affaires a chuté de 31 % et ses profits de 66 %, passant de 11,8 à 4 milliards d'euros.

L'industrie, avec ses frais fixes élevés, a également été durement touchée. Elle a vu son chiffre d'affaires global chuter de 17 %, plombée par la contre-performance du secteur aéronautique : Airbus et Safran affichent des baisses d'activité de 29 % et 34 % respectivement.

« Les entreprises du CAC 40 ont su faire preuve d'une adaptabilité hors norme. »

NICOLAS KLAPISZ
Associé EY

Le rebond entamé dès le second semestre

Mais les valeurs industrielles ont aussi pleinement bénéficié du début de la reprise mondiale au second semestre. Les profits du secteur ne reculaient plus que de 24 % sur l'année entière. Une nette amélioration par rapport à la dégringolade de 84 % du premier semestre.

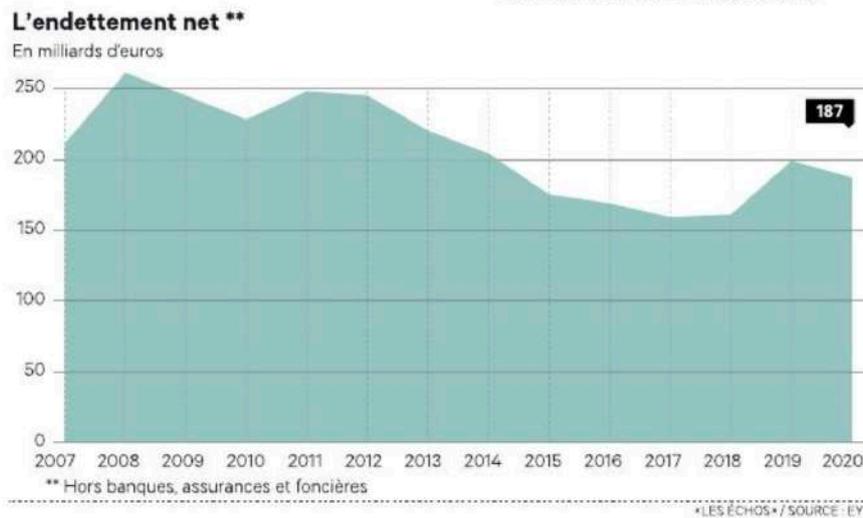
Saint-Gobain a notamment dégagé un cash-flow record en 2020 (plus de 3 milliards d'euros) grâce

au rebond de son activité au second semestre. En deuxième partie d'année, le groupe centenaire a dégagé des résultats et une marge record, grâce à des prix plus élevés et près de 700 millions d'économies réalisées sur l'année. Et il devrait faire encore mieux en 2021.

Plus généralement, les entreprises ont su tirer parti de l'impact différé de l'épidémie en Asie et en Europe. La part de l'international dans le chiffre d'affaires global du CAC a atteint un record de 78 %. Une dynamique particulièrement prononcée pour les géants du luxe. L'Asie a représenté 59 % du chiffre d'affaires d'Hermès en 2020, en hausse de 9 points sur un an.

Alors que quinze sociétés du CAC 40 étaient en perte à fin juin, seulement 7 d'entre elles ont terminé l'année dans le rouge. Les aides publiques ont joué leur rôle, en particulier le chômage partiel, utilisé par au moins 21 sociétés de l'indice parisien (9 d'entre elles ne donnent pas d'indication sur ce point).

Le rebond du second semestre a été rapidement salué par les investisseurs. A fin 2020, le CAC 40 accusait une baisse de seulement 7 % sur l'année. Et alors que la France lève tout juste ses dernières mesures de restrictions d'activité liées à la pandémie, il évolue désormais sur ses plus hauts niveaux depuis l'an 2000, à près de 6.600 points. ■

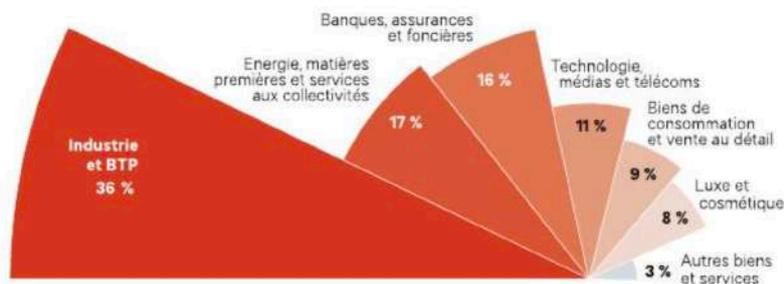


Sociétés du CAC 40 : le chiffre d'affaires et la marge opérationnelle



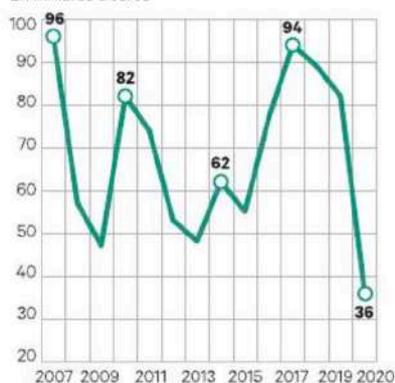
La répartition du chiffre d'affaires par secteur

En %, en 2020



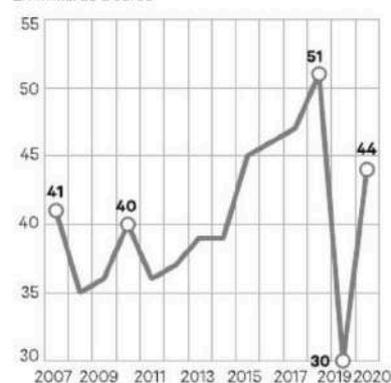
Le résultat net part du groupe

En milliards d'euros



Les dividendes*

En milliards d'euros



Le CAC 40 enregistre son meilleur premier semestre en plus de 20 ans

- Portée par l'arrivée des vaccins et la réouverture des économies, la Bourse de Paris s'est envolée de plus de 17 % au premier semestre.
- Elle n'avait pas connu un début d'année aussi tonitruant depuis 1998.
- Certains analystes voient le CAC 40 battre son record historique d'ici un an.

BOURSE

Bastien Bouchaud

 @BastienBouchaud

La Bourse de Paris a le sourire. En hausse de 17,23 % cette année, soit près de 1.000 points, le CAC 40 caracole en tête des grandes places boursières mondiales, en dépit d'une baisse de 0,91 % à 6.507,83 points ce mercredi. Il faut remonter plus de 20 ans en arrière, au premier semestre 1998, pour trouver trace d'un début d'année plus prometteur à Paris. A l'époque, le CAC 40 avait grimpé de plus de 40 %, passant de près de 3.000 points à plus de 4.200. Il évolue désormais au-dessus des 6.500 points, des niveaux qu'il n'avait plus atteints depuis le pic de la bulle Internet, à l'été 2000.

L'indice parisien est loin d'être le seul à avoir démarré l'année en fanfare. Portés par l'arrivée des vaccins et la levée des restrictions d'activité, la grande majorité des Bourses mondiales ont progressé depuis le début de l'année. Mais pour une fois, les Bourses européennes font la course en tête. L'indice paneuropéen STOXX 600 a grimpé de 13,5 % et le DAX allemand de 13,2 %, tous deux ayant récemment inscrit des records historiques. Outre-Atlantique, le Dow Jones et le Nasdaq ont progressé de plus de 12 % et le S&P 500 de 14,3 %. Ils évoluent tous les trois à des niveaux proches de leurs plus hauts historiques.

Une sortie de crise bien amorcée

Il faut dire que l'impact économique de la crise sanitaire a été moins violent qu'attendu, en grande partie grâce aux généreuses politiques publiques de soutien. Après un premier semestre 2020 particulièrement difficile, les grandes entreprises cotées ont redressé la barre dès la deuxième partie de l'année.

Et la sortie de crise s'amorce sous de bons auspices : le moral des chefs d'entreprises est à son plus haut niveau depuis 2007, et la confiance des ménages est repassée en juin au-dessus de sa moyenne de long terme pour la première fois depuis le début de la crise. Les indicateurs avancés sont également très bien orientés : l'estimation flashe du PMI de juin en zone euro pointe vers la plus forte croissance de la région depuis 15 ans.

A la Bourse de Paris, les plus fortes progressions témoignent de cette embellie. Saint-Gobain affiche

« Les actions ne sont pas si chères, les marges sont bien orientées et le marché sous-estime l'ampleur de la reprise en 2022. »

CATHERINE GARRIGUES

Directrice de la gestion actions chez AllianzGI

la plus forte hausse (+48 %), le groupe centenaire bénéficiant du rebond de la construction et de la rénovation de logements. Arcelor-Mittal (+37 %) a également profité de la hausse du cours des matières premières. Les banques sont aussi à la fête, notamment Société Générale (+46 %). La reprise de l'inflation et la remontée des taux de long terme ont profité à l'ensemble du secteur.

Mais c'est bien le secteur du luxe qui a été le principal moteur de la hausse du CAC 40, grâce à l'envolée d'Hermès (+40 %) et aux belles performances de LVMH (+29 %), Kering (+24 %) et L'Oréal (+21 %). Ces groupes très internationalisés ont su tirer profit de la reprise précoce de la consommation en Chine et disposent d'un « pricing power » conséquent, c'est-à-dire d'une capacité à relever leurs prix sans faire chuter la demande.

Vertige des marchés

A l'inverse, les entreprises dont la marge de manœuvre est étriquée sur les prix finaux sont à la peine. C'est notamment le cas des télécoms, un secteur très concurrentiel. Orange a reculé de 1,2 % cette année et Bouygues de 7,3 %. Ils font partie des sept entreprises du CAC 40 à avoir terminé le premier semestre en baisse.

Après une telle ascension, les marchés sont pris de vertige. « Historiquement, après des gains de cette ampleur, une phase de respiration est logique », explique un professionnel de marché. « Les opérateurs s'attendent à une correction, mais ils ne voient pas de catalyseur suffisant », ajoute-t-il.

Le rythme de progression a certainement ralenti depuis le début de l'année. Le CAC 40 a même reculé de plus de 2 % par rapport à son point haut du 17 juin. Les investisseurs s'inquiètent d'une part des valorisations boursières déjà élevées et d'autre part de la progression du variant Delta en Europe, qui menace de tuer dans l'œuf la reprise du tourisme international.

Mais les fondamentaux continuent de militer en faveur des marchés actions, estime Catherine Garrigues, directrice de la gestion actions chez AllianzGI. « *Même avec les variants, le risque d'un confinement dur tel que l'on en a connu l'année dernière est limité* », considère-t-elle. Par ailleurs, « *les actions ne sont pas si chères, les marges sont bien orientées et le marché sous-estime l'ampleur de la reprise en 2022* », soutient-elle. Pernod Ricard a par exemple relevé l'objectif de croissance de son résultat courant de 10 % à 16 % la semaine dernière, après avoir observé une reprise « *plus soutenue que prévu* ». Quelques jours plus tôt, c'était Saint-Gobain qui émettait un

profit warning positif, en prévoyant une marge et un résultat record au premier semestre.

Les analystes restent également optimistes. Les prévisions de profits pour cette année et les suivantes continuent d'être révisées à la hausse. Le consensus voit le CAC 40 à près de 7.100 points d'ici un an, de quoi confortablement dépasser son record historique à 6.922 points, datant du 4 septembre 2000. ■

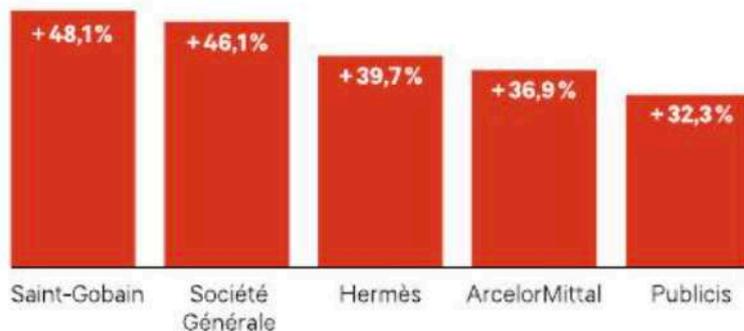
L'évolution du CAC 40 depuis le début de l'année

En points



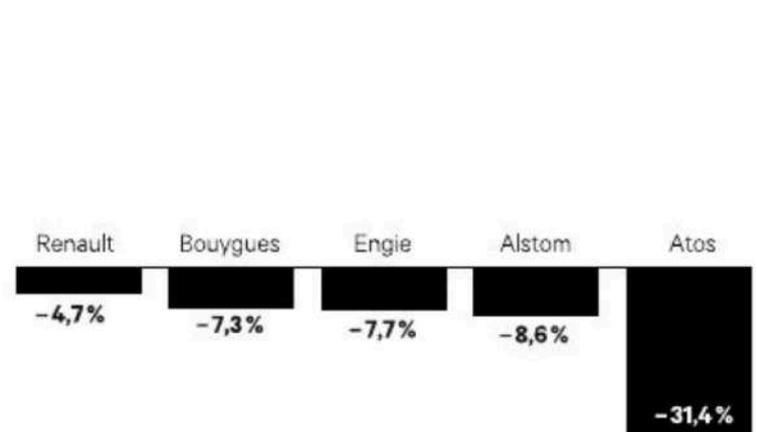
Le Top 5 en 2021...

En %



... et le Flop 5

En %



Pétrole cher : l'Opep et la Russie à l'heure des choix

MATIÈRES PREMIÈRES

L'alliance des grands pays producteurs continue à augmenter sa production de brut mais reste prudente face à l'évolution de la pandémie.

Vincent Collen
@VincentCollen

D'un côté, la flambée des cours du brut, au plus haut depuis plus de deux ans. De l'autre, la crise sanitaire qui perdure et l'inquiétude face au variant delta. Pour les grands pays producteurs de pétrole qui se réunissent ce jeudi en visioconférence, les décisions seront, une fois de plus, difficiles à prendre. Les treize pays de l'Opep et leurs dix alliés menés par la Russie doivent décider à quel rythme ils augmentent leur production.

Ils représentent, ensemble, plus de la moitié de l'offre mondiale d'or noir. Ils ont décidé l'an dernier de

réduire drastiquement leurs exportations après le krach pétrolier, afin de soutenir les cours. Une stratégie gagnante puisque le baril de Brent, tombé à moins de 20 dollars au plus fort de la crise sanitaire au printemps 2020, est remonté au-delà de 75 dollars la semaine dernière. Il cotaït 75,15 dollars mercredi en fin de journée.

Un baril à 100 dollars ?

Après une flambée de 45 % depuis le début de l'année, des experts commencent à évoquer la perspective d'un baril à 100 dollars. Bank of America estime que ce seuil symbolique pourrait être franchi l'année prochaine, pour la première fois depuis 2014. Pour l'Opep et ses alliés, le retour du pétrole cher permet de renflouer des finances publiques mises à mal par le krach. Mais des prix trop élevés ne seraient pas forcément une bonne nouvelle pour les grands États producteurs.

« Le prix idéal pour l'Opep et ses alliés, c'est un Brent entre 65 et 70 dollars », estime James Davis, analyste au cabinet de consultants FGE. Au-dessous, la plupart des pays producteurs n'équilibrent pas

leur budget. Au-dessus, cela favorise la production aux États-Unis, au Brésil et ailleurs. Et l'Opep perd des parts de marché.

FGE estime d'ailleurs que la production de pétrole de schiste américaine est déjà repartie à la hausse. Les États-Unis pourraient retrouver leur niveau de production d'avant la crise sanitaire d'ici à la fin de l'année prochaine, selon ce cabinet. Un risque sur lequel l'Arabie saoudite et la Russie se montrent particulièrement vigilantes.

La plupart des analystes s'attendent donc à ce que l'Opep et la Russie desserrent les robinets ce jeudi afin de détendre le marché. Ils pourraient annoncer une hausse de leur production de quelque 500.000 barils par jour à partir du 1^{er} août. A condition bien sûr de s'entendre, car tous n'ont pas les

mêmes contraintes. « Le niveau de cours à partir duquel les producteurs dégagent un bénéfice varie fortement d'un pays à l'autre », rappelle James Davis. Un demi-million de barils en plus, c'est un volume relativement important – environ 0,5 % de l'offre mondiale – mais cela représente une petite fraction des capacités de production inutilisées de l'alliance, évaluées à 6 millions de barils quotidiens.

L'incertitude iranienne

L'Opep et ses alliés restent donc conservateurs, pour deux raisons au moins. D'abord, le variant delta, qui fait planer une incertitude notamment sur la reprise du trafic aérien. Ensuite, l'Iran. La république islamique est en pleines négociations avec les États-Unis et l'Europe sur la question nucléaire. En cas d'accord, Washington pourrait lever une partie des sanctions contre Téhéran. L'Iran pourrait alors augmenter ses exportations de pétrole, qui sont bridées depuis 2018. Quelque 1,5 million de barils quotidiens supplémentaires arriveraient sur le marché en quelques mois, poussant les prix à la baisse. ■

75,15

DOLLARS

Le prix du baril de Brent mercredi en fin de journée.



Les treize pays de l'Opep et leurs dix alliés menés par la Russie doivent décider à quel rythme ils augmentent leur production. Photo SPA/AFP

BANQUES CENTRALES

BCE : une réunion de politique monétaire à hauts risques jeudi

- Face à l'embellie économique qui gagne l'Europe et une inflation qui a atteint sa cible, la Banque centrale européenne va avoir fort à faire pour convaincre les marchés qu'il est encore trop tôt pour réduire son soutien.
- Un exercice de communication délicat, pour éviter notamment tout mauvais signal qui ferait bondir les taux.

BANQUE

Guillaume Benoit

[@gb_eco](#)

L'exercice s'annonce périlleux pour Christine Lagarde. Jeudi, la Banque centrale européenne tiendra sa réunion de politique monétaire dans un contexte particulier. Depuis quelques semaines, la reprise économique se confirme en zone euro. Partout, les indices avancés d'activité (PMI) sont au plus haut depuis au moins trois ans, et le secteur des services entame un très fort rebond. Surtout, l'inflation a atteint en mai l'objectif de 2 % de la BCE. Un phénomène inédit depuis 2018. L'accélération était prévisible, mais elle était plutôt attendue en fin d'année.

La banque centrale, qui présentera jeudi ses nouvelles prévisions économiques trimestrielles, devra revoir à la hausse ses anticipations d'inflation. Va-t-elle, du même coup, annoncer le début de la réduction des mesures d'urgence (PEPP) prises pour contrer les effets de la pandémie ? Ce scénario est très peu probable. Les « ECB watchers », les spécialistes qui suivent la BCE s'attendent au contraire à ce qu'elle annonce la poursuite de ses achats d'actifs sur le marché. Confrontée à une remontée des rendements obligataires en début d'année, elle avait annoncé en mars une augmentation du rythme des acquisitions dans le cadre du PEPP.

Les derniers messages envoyés par les membres de l'institution laissent plutôt entendre que ce rythme soutenu devrait être maintenu. Au pire, il serait ralenti à la marge cet été, à cause de la moindre activité

des marchés. La BCE pourrait justifier une telle stratégie par l'aspect « transitoire » – un terme également utilisé par la réserve fédérale – de la hausse de l'inflation. De fait, cette dernière s'explique encore en grande partie par la hausse des prix de l'énergie. L'inflation sous jacente (« core »), elle, plafonne à 0,93 %. En outre, si la consommation des ménages – qui ont amassé une épargne confortable pendant la crise –, devait momentanément s'emballer, il s'agirait d'un simple rattrapage, peu susceptible de faire déraiser les prix. « Une large majorité du Conseil des gouverneurs – y compris la plupart des faucons – est convaincue que le risque d'une inflation galopante est proche de zéro de ce côté-ci de l'Atlantique », estime Gilles Moëc, chez AXA IM.

Hausse des taux

La dynamique des prix n'est pas la même sur l'ensemble du continent. L'inflation de mai atteint 4,04 % au Luxembourg et 2,5 % en Allemagne mais seulement 1,81 % en France et elle est négative en Grèce. « Ces dis-

parités sont importantes, car si l'objectif d'inflation porte sur la moyenne, la BCE a déjà indiqué qu'il doit être également partagé par la plupart des pays de la zone euro », souligne Eric Dor, de l'IESEG. Reste à savoir si les marchés seront sensibles à ces nuances. Même si la hausse des taux européens s'est enrayée récemment, on sent une certaine impatience chez les investisseurs qui souhaiteraient une normalisation des rendements. On a pu le voir lors de la dernière adjudication de dette allemande qui a été boudée, alors que celle de la France, qui offre à nouveau une rémunération positive à 10 ans a bénéficié d'une bonne demande.

Le contexte reste donc tendu et chaque mot de Christine Lagarde sera pesé. Certains analystes estiment que la simple mention du terme « tapering » (la fin programmée du PEPP) suffirait à faire bondir les taux. Ce que la BCE veut éviter à tout prix. Comme le souligne Société Générale – et même si la banque centrale est une institution indépendante –, « la première émission du programme NextGenerationEU est sur le point d'être lancée. La BCE doit jouer le jeu et s'assurer que le marché n'est pas effrayé par le moindre soupçon de réduction du PEPP. » ■



Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, devrait répéter jeudi que la forte hausse de l'inflation en zone euro est due à des facteurs temporaires. Photo Olivier Matthys/AP/Sipa

CRÉDIT & IMMOBILIER

Taux immobiliers à un plus bas historique

CRÉDIT

Selon les chiffres de la Banque de France, les taux du crédit immobilier sont tombés au mois d'avril, à 1,15 %, après 1,18 % en mars.

Gabriel Nedelec

[@GabrielNedelec](#)

Est-il possible de descendre plus bas sur les taux du crédit immobilier ? Pour l'instant, les banques continuent de répondre « oui » à leurs clients dans des conditions que la Banque de France qualifie « d'historique ». Selon les chiffres du mois d'avril publiés par l'institution mardi, les taux accordés sur le crédit à l'habitat sont tombés en moyenne à 1,15 %, après 1,18 % en mars.

Ce « nouveau point bas » nourrit une reprise de la production de crédit immobilier « qui reste élevée en avril », note la Banque de France : la production mensuelle de crédits à l'habitat hors renégociations ressort à 19,4 milliards d'euros, après 17,7 milliards d'euros en mars. Soit une croissance de 5,9 % en avril, après 5,2 % en mars. « L'augmentation du rythme de croissance d'un mois sur l'autre tient à un effet de base », explique la Banque de France qui ajoute que les mises en place de crédits nouveaux à la même période l'an passé avaient été fortement ralenties par les effets du premier confinement.

Allongement de la durée des prêts

Cette tendance corrobore celle constatée par l'Observatoire Crédit Logement CSA la semaine dernière. Pour le mois d'avril, l'organisme a pour sa part constaté des taux à 1,07 %, également qualifié de plus bas historique. L'observatoire note également un fort allongement de la durée des prêts (236 mois en mai) et de l'apport personnel, plus de 20 % supérieur à son niveau de décembre 2019. « On

fait des scores hallucinants en ce moment, s'enthousiasme un courtier. Sur les cinq premiers mois de l'année, on fait même mieux qu'en 2019 ! » La remontée des taux d'intérêt à long terme sur les marchés constatée depuis le début de l'année faisait pourtant craindre aux professionnels du secteur un impact sur les taux du crédit immobilier. « Mais les banques n'ont pas réagi par une hausse des taux, que ce soit dans les taux signés ou dans leurs barèmes, grâce à un discours très rassurant de la Banque centrale européenne », explique Philippe Tabet, directeur général adjoint de Cafpi.

« Sur les cinq premiers mois de l'année, on fait même mieux qu'en 2019 ! »

UN COURTIER

Le reste de l'année pourrait cependant être moins réjouissant pour les professionnels, qui ont en tête un potentiel renforcement du contrôle des autorités autour des critères fixés par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) en décembre dernier. Les autorités avaient promis de rendre ce cadre contraignant mais la méthode n'a pas encore été arrêtée.

En outre, avec des durées moyennes proches du plafond réglementaire et des niveaux d'apports plus importants que jamais, la remontée des taux pourrait exclure du crédit une partie des ménages, craignent certains professionnels. « Il y a un faisceau d'indices qui laissent entrevoir une fin d'année plus compliquée, affirme l'un d'eux. Comme les banques font un premier semestre exceptionnel, elles pourraient choisir de durcir l'accès au crédit pour rester dans les clous fixés par les autorités. » Reste que pour l'heure, les taux se stabilisent sur une sorte de plancher : au mois de mai, Crédit Logement/CSA a de nouveau constaté un taux moyen à 1,07 %. ■

Immobilier : réunion cruciale sur les règles d'octroi de crédit

- Selon nos informations, le Haut Conseil de stabilité financière doit se réunir mardi prochain.
- Au menu, une question sensible : comment rendre contraignant l'encadrement du crédit immobilier sans priver une partie des ménages de l'accès à la propriété ?

CRÉDIT

Gabriel Nedelec

@GabrielNedelec

Pour les banques, ce sera le sujet chaud de l'été. Alors que le crédit immobilier tourne à plein régime avec des taux atteignant un plus bas historique, le marché pourrait connaître un bon coup de frein. Selon nos informations, le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF), présidé par Bruno Le Maire, doit se réunir mardi prochain et à l'ordre du jour de la réunion figurera un sujet explosif : comment rendre contraignant l'encadrement des conditions d'octroi des prêts immobiliers fixé par les autorités.

« Ce sera le sujet crucial de la réunion », confie une source au fait du dossier. Les autorités n'ont plus vraiment le choix. Elles en ont fait la promesse en début d'année en partie pour ne pas perdre la face. Elles venaient en effet de reculer face à la pression des professionnels dénonçant des mesures susceptibles d'exclure de nombreux ménages – notamment les plus modestes – de l'accès au crédit.

Risque de dérapage

En effet, fin 2019, face au constat d'un dérapage des conditions auxquelles les banques prêtaient aux particuliers pour leurs achats immobiliers, les autorités ont décidé de sévir. Le HCSF a alors demandé aux banques de contenir le taux d'endettement à un maximum de 33% pour des prêts ne pouvant pas dépasser une durée de 25 ans. Ces recommandations ont suscité l'ire des professionnels du secteur s'alarmant des risques pour l'accès au crédit des ménages, notamment les plus modestes, et pour le dynamisme d'un marché qui enregistrait alors des records. Avec l'arrivée de la pandémie, c'est l'argument de l'obstacle à la reprise d'un secteur sinistré qui a été brandi.

Après un an de lutte, les professionnels ont obtenu gain de cause. Le HCSF a annoncé fin 2020 un léger relâchement de ses recommandations : le taux d'endettement a été porté à 35 % et la durée maximum d'un prêt peut atteindre 27 ans dans le cas où il s'agit d'un bien neuf, afin d'intégrer sa construction. Mais à une condition : graver dans le marbre ce nouveau paradigme afin de pouvoir contraindre les établissements qui continuent d'octroyer des prêts hors des clous. Une mesure « d'équilibre » avait alors évoqué Bruno Le Maire, le ministre de l'Economie.

Le gouvernement et la Banque de France se sont donnés jusqu'à l'été pour fixer les modalités qui doivent permettre aux mesures de passer du statut de recommandation à celui d'obligation contraignante. Mais le sujet n'est pas encore clos. « La méthode n'est pas encore arrêtée », confie une source proche du dossier. Parmi les pistes envisagées fin 2020, figurait celle de faire entrer les mesures du HCSF dans la loi en passant par un décret. « Les discussions ont toujours lieu entre les banques, la Banque de France et le gouvernement », assure une source bancaire.

Partition complexe

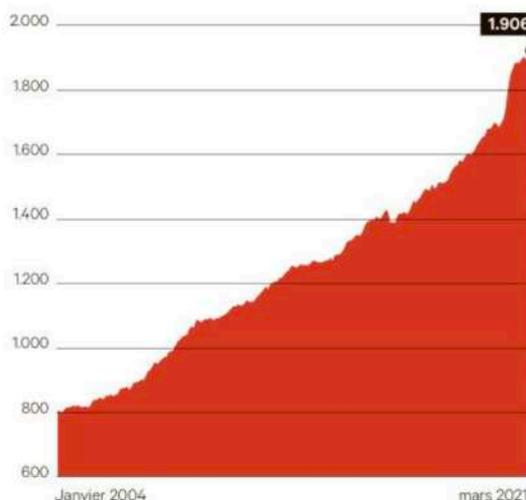
La partition n'est pas simple à jouer. Passer par la voie législative risque de « faire peur aux établissements bancaires », explique un professionnel, les forçant à fermer partiellement le robinet du crédit à un moment où les Français se ruent sur l'immobilier. Les conditions sont particulièrement attirantes : à 1,07 %, les taux n'ont jamais été aussi bas. « Nous répondons à un nombre de demandes hallucinant depuis cinq mois », confie un courtier.

Autrement dit, le gouvernement prendrait effectivement le risque de priver une partie des ménages de l'accession à la propriété. Un sujet sensible à la suite de la pandémie, et encore plus en période électorale. A l'inverse, ne pas tenir la promesse faite en début d'année pourrait accroître le risque de surendettement des ménages et affaiblir la crédibilité des autorités. « Les banques ont bien noté les évolutions apportées en début d'année par le HCSF concernant l'octroi des crédits immobiliers, a réagi la Fédération bancaire française. Comme annoncé alors, la profession bancaire s'adapte à cette recommandation, dont le caractère contraignant a été annoncé pour intervenir au cours de l'été. » ■

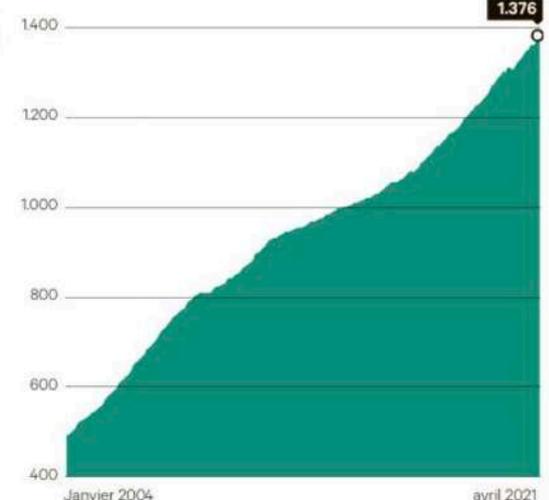
L'encours des crédits en forte hausse

En milliards d'euros

L'ENDETTEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



ENSEMBLE DES CRÉDITS AUX PARTICULIERS



L'immobilier résidentiel affiche une vitalité insolente

- Les ventes au premier trimestre 2021 ont été supérieures à celles du premier trimestre 2019.
- Les prix continuent d'augmenter partout, sauf à Paris. En particulier dans les villes moyennes et pour les maisons en Ile-de-France.

IMMOBILIER

Elsa Dicharry
@dicharry_e

Après une excellente année 2020, malgré l'épidémie de Covid-19, le marché de l'immobilier résidentiel ne montre toujours aucun signe d'essoufflement. Au contraire. « Sa résilience est exceptionnelle » dans une économie qui tourne au ralenti, a estimé mercredi Jean-Marc Torrollion, le président de la Fédération nationale des agents immobiliers (FNAIM).

Les ventes de logements anciens ont progressé de 4 % à fin mars 2021 sur un an, à 1,08 million de transactions, selon l'organisme, portées par la province. S'il faut tenir compte de l'effet rattrapage après le confinement de mars 2020, « les ventes du premier trimestre 2021 sont supérieures à celles du premier trimestre 2019 », a-t-il souligné.

« **Revanche des territoires** » Autre signe du dynamisme du marché, la contraction des délais de vente. Selon Century 21, ils sont passés de 100 à 81 jours pour les maisons et de 90 à 79 jours pour les appartements. Et même à respectivement 64 et 66 jours en Ile-de-France. Il n'y a qu'à Paris que les délais se sont rallongés. « Nous som-

2,4%

DE HAUSSE

des prix de l'immobilier dans les zones rurales, alors alors qu'ils étaient en recul depuis dix ans (-8,1 %).



Les flux migratoires montrent une appétence particulière pour les communes de l'ouest, comme Angers, Brest, Saint-Nazaire, Lorient, ou ici, Caen. Photo Olivier Bottet/Le Parisien

mes partis pour une année 2021 exceptionnelle, avec peut-être 1,1 million de transactions », résume le président du réseau, Laurent Vimont.

En conséquence, l'ascension des prix se poursuit, sauf à Paris qui s'inscrit en recul de 0,3 % sur le seul mois de juin, selon l'indice des prix de l'immobilier Meilleurs Agents - « Les Echos », à 10.297 euros en moyenne.

Sur un an, la baisse est de 0,9 % dans la capitale, d'après la FNAIM, contre une hausse de 5,1 % pour la France entière, à 2.892 euros du m². Elle atteint 5,7 % pour la province et 6,1 % pour les maisons en Ile-de-France. Autre évolution notable, les prix augmentent moins dans les 10 plus grandes villes de France (+3,6 % sur un an, +20,8 % sur dix ans) que dans les 40 villes suivantes (+7,2 % et +9,4 %). Les flux migratoires montrent une appétence particulière pour les communes de l'ouest - Angers, Brest, Saint-Nazaire, Lorient, Caen. D'autres villes comme Limoges, Saint-Etienne ou Annecy ont également gagné en attractivité.

Les tarifs grimpent aussi dans les zones rurales (+2,4 % sur un an), alors qu'ils étaient en recul depuis dix ans (-8,1 %). « Cela marque une inversion de la dynamique précédente et une revanche des territoi-

res », commente le président adjoint de la FNAIM, Loïc Cantin.

Le marché est boosté par la faiblesse des taux d'intérêt de l'emprunt immobilier - à un plancher historique. Mais aussi par « toute cette population qui a choisi [avec le développement du télétravail, NDLR] de quitter les hypercentres urbains pour acheter quelques kilomètres plus loin. Et pouvoir disposer d'un appartement plus grand avec balcon ou d'une maison avec jardin. C'est le retour en grâce du pavillon. Une redéfinition du bien vivre qui priorise l'espace et les espaces extérieurs », abonde le patron de Century 21.

Ces ménages réinjectent les plus-values réalisées lors de la vente de leur précédent logement. Cela pousse à la hausse la superficie moyenne achetée, à 117,7 m² pour une maison et 59,2 m² pour un appartement, selon le réseau.

« Avec la lutte contre l'artificialisation des sols [qui porte à privilégier la construction d'immeubles, moins consommateurs de foncier, NDLR], on téléscopie un désir profond des Français pour les maisons », note Jean-Marc Torrollion. Ce dernier met en garde contre un fort risque inflationniste sur l'offre existante si les constructions nouvelles s'arrêtent. ■