



LE DOSSIER DU MOIS AVRIL 2017

PETIT GUIDE À L'ATTENTION DE CEUX QUI CROIENT AU « FREXIT » OU À L'ITALEXIT »

ÉPARGNE
RETRAITE
PRÉVOYANCE

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance

104-110, Boulevard Haussmann • 75008 PARIS

Tél.: 01 76 60 85 39 • 01 76 60 86 05

contact@cercledelepargne.fr

www.cercledelepargne.com


WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM

SUIVEZ-NOUS SUR    

PETIT GUIDE À L'ATTENTION DE CEUX QUI CROIENT AU « FREXIT » OU À L'ITALEXIT »

SOMMAIRE

LA PREMIÈRE PÉRIODE : L'ADOPTION DU PLAN DE SORTIE EN FRANCE	3
LA DEUXIÈME PÉRIODE : LA NÉGOCIATION	4
LA TROISIÈME PÉRIODE : LA SORTIE	4
<i>Les entreprises face à la nouvelle monnaie</i>	5
<i>L'immobilier sous pression</i>	5
<i>L'épargne financière face à la sortie ou la fin de l'euro</i>	6
COMMENT SE PROTÉGER DU FREXIT ?	7
<i>Les solutions radicales</i>	8
<i>Combien de temps pour retrouver une certaine normalité ?</i>	8

**ÉPARGNE
RETRAITE
PRÉVOYANCE**



WWW.CERCLEDELEPARGNE.COM

SUIVEZ-NOUS SUR    

PETIT GUIDE À L'ATTENTION DE CEUX QUI CROIENT AU « FREXIT » OU À « L'ITALEXIT »

En 2011, sans que nous en ayons tous eu conscience, la zone euro a été au bord du précipice avec la crise des dettes souveraines. Si depuis, des mesures ont été prises afin de mieux surveiller les États membres et les établissements financiers, la menace s'est déplacée sur le terrain politique. En France comme en Italie, une part non négligeable des électeurs opte pour des partis ou des candidats déclarant leur souhait de sortir de l'euro. Même si la probabilité d'une telle sortie demeure faible, elle n'interdit pas d'étudier ses conséquences pour les épargnants et, le cas échéant, les moyens à leur disposition pour s'en prémunir.

Un éventuel départ de la zone euro ne s'improvise pas, ce qui a pour conséquence qu'il ne se fera pas du jour au lendemain comme nous pouvons le constater avec la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Plus longue sera la période temporaire, plus les tensions financières augmenteront.

- Or, une sortie de l'euro pourrait être décidée (première période) après la tenue d'un référendum, ce qui suppose une campagne électorale qui pourrait durer quelques semaines.
- Une deuxième période s'ouvrirait entre la décision officielle de sortie (après le référendum ou après le vote du Parlement) et sa réalisation effective. Une négociation avec les États membres de la zone et de l'ensemble de l'Union européenne s'engagerait.
- Une fois la sortie devenue réelle, une troisième période commencerait avec l'entrée en vigueur de la nouvelle monnaie.

LA PREMIÈRE PÉRIODE : L'ADOPTION DU PLAN DE SORTIE EN FRANCE

À mesure que la probabilité d'une sortie de la zone euro augmenterait, les tensions financières se multiplieraient. La manifestation la plus visible serait une augmentation des taux d'intérêt et des écarts de taux entre la France et ses partenaires. L'accroissement de cet écart serait révélateur de la potentielle dépréciation de la nouvelle monnaie française. L'ensemble de la zone euro serait affecté par un possible départ de la France. Notre pays est la deuxième puissance économique de la zone euro avec 67 millions d'habitants. Son départ signifierait certainement la fin de la monnaie unique. L'Italie, l'Espagne et le Portugal enregistreraient également des hausses de taux. Il y aurait un risque réel d'effet boule de neige.

Si les sondages donnaient le Frexit vainqueur, les sorties de capitaux augmenteraient fortement pouvant nécessiter l'application de mesures coercitives de la part des pouvoirs publics : contrôle des changes, limitation des opérations sur les comptes courants voire blocage partiel des contrats d'assurance-vie, etc.

Les épargnants et investisseurs français pourraient se détourner des marchés de long terme comme celui des actions pour rester très liquides et mobiles. En outre, même si la proportion d'acteurs non-résidents tend à se réduire sur le marché « actions » français, cette baisse s'accélérerait en cas de doutes sur le maintien de la France au sein de la zone euro. Dans ces conditions, une chute des cours est à attendre. Entre l'élection présidentielle dont le second tour est fixé le 7 mai et l'éventuel sondage, le débat public pourrait durer près de 6 mois.

LA DEUXIÈME PÉRIODE : LA NÉGOCIATION

La deuxième période, celle liée à la négociation pour la sortie de l'euro pouvant se transformer en négociation pour le démantèlement de l'euro, serait le prolongement de la première avec accentuation des tensions et des restrictions sur la mobilité des capitaux. Cette période se devra d'être courte pour éviter un blocage financier total. Les établissements financiers devraient être fortement pénalisés or, comme leur poids au sein du CAC 40 est de 20 %, cela devrait se faire ressentir sur l'évolution de l'indice parisien.

La question de la dette de l'État ainsi que celle des créances détenues par les différentes banques centrales du système européen seront au cœur de la négociation. En 2017, 60 % de la dette de l'État français sont détenus par des non-résidents. La conversion en francs nouveaux pourrait être considérée comme un défaut de paiement. La France pourrait ainsi se voir interdire l'accès aux sources de financement extérieur. Pour assurer le financement de l'État, le nouveau gouvernement obligerait les épargnants français à investir dans les titres publics en ayant recours au plancher d'effets publics introduit en 1948 et abrogé en 1967. Les banques seraient ainsi contraintes d'investir une fraction obligatoire de leurs dépôts en emprunts d'État. La Banque de France serait mise sous tutelle et serait obligée de financer directement les émissions de dette. L'État imposera un seuil minimum de détention de titres publics dans les portefeuilles d'assurance-vie.

LA TROISIÈME PÉRIODE : LA SORTIE

La troisième période commence donc avec l'entrée en vigueur du franc nouveau. Par simplification, il pourrait être décidé qu'un euro vaut un franc. Mais cette parité évoluera en fonction des marchés. Il est communément admis que le franc nouveau pourrait perdre de 10 à 30 % de sa valeur même si l'euro sans la France perdrait également de sa valeur. En cas d'éclatement complet de la monnaie unique, les nouvelles devises seraient également affectées. Néanmoins, par rapport au mark ou au dollar, la dépréciation du franc serait réelle.

LES ENTREPRISES FACE À LA NOUVELLE MONNAIE

Les entreprises françaises se financent essentiellement par l'intermédiation des banques et par émissions obligataires. La conversion de cet endettement non souverain n'est pas en soi automatique surtout pour la part qui aurait été prise en charge par des non-résidents. Les sociétés financières ont un encours de dette de plus de 1 400 milliards d'euros quand celui des entreprises non financières est de près de 700 milliards d'euros. Plus de 51 % de cette dette est possédée par des non-résidents. 40 % de ces titres de dette ont été émis sous droit anglais ou américain rendant la conversion juridiquement délicate. Pour la dette en droit français, une conversion automatique dans la nouvelle devise pourrait être également considérée comme en défaut par les agences de notation. Les entreprises françaises pourraient se voir refuser l'accès au marché de financement ou dans le cas contraire pourraient se voir appliquer des taux très élevés.

Les agents économiques pourraient décider de sortir au plus vite leurs capitaux de France pour éviter les effets de la dépréciation de la monnaie et des éventuels blocages que les pouvoirs publics pourraient adopter. Il est fort probable, en effet que les pouvoirs publics maintiennent, pour un certain temps, un contrôle des changes et un blocage des comptes ainsi que des assurances-vie. Le retour à la normale serait progressif. La Banque de France serait appelée à assurer le bon fonctionnement du système financier français et à racheter une partie de la dette publique.

Cette nouvelle politique monétaire risque de générer de l'inflation qui sera également alimentée par le renchérissement des produits importés. Pour tenter de lutter contre les effets dépressifs de la sortie de la zone euro, la Banque centrale sera tentée de maintenir les taux les plus bas possible. Cette volonté sera contrariée par la nécessité d'éviter une fuite des capitaux et le souhait d'en attirer pour financer la dette. En outre, le maintien de taux bas ne ferait qu'accroître la dépréciation du franc nouveau et donc alimenter l'inflation comme cela a été constaté en Russie en 2014.

L'IMMOBILIER SOUS PRESSION

À un moment ou un autre, la hausse des taux sera sans nul doute incontournable pour lutter contre l'inflation importée. Qui dit hausse des taux, dit problème pour l'immobilier ! Entre 1991 et 1997, les prix de l'immobilier chutent de 40 % au moment même où les taux d'intérêt s'envolent pour atteindre 17 % (OAT 10 ans). La chute du prix de l'immobilier sera accentuée par le départ des investisseurs étrangers. Certains pourraient être tentés alors de réaliser des achats après la sortie de l'euro. La chute des prix de l'immobilier rendrait le marché plus accessible avec un espoir de rebond dans les cinq ans suivant le retour du franc. L'inflation constituera une aubaine pour ceux qui pourront accéder aux crédits. Pour ceux qui croient à ce scénario, il faudrait conserver d'importantes liquidités afin de pouvoir réaliser des achats sans être bloqués par des processus de ventes hasardeuses de titres financiers.

L'ÉPARGNE FINANCIÈRE FACE À LA SORTIE OU LA FIN DE L'EURO

L'épargne réglementée, un enjeu majeur pour les pouvoirs publics

Les encours de l'épargne réglementée seront convertis en nouveau franc et continueront de bénéficier de la garantie de l'État. Pour éviter une fuite des capitaux, les sorties seront, durant une certaine période, limitées.

Il est fort probable que le Gouvernement ne relève qu'avec parcimonie le taux du Livret A et des autres produits réglementés afin d'alléger leurs coûts pour la Caisse des Dépôts et les banques. En raison d'une inflation en hausse, le taux d'intérêt réel risque d'être fortement négatif comme dans les années 80. Avec la restauration d'un financement administré, l'épargne réglementée sera cruciale pour les pouvoirs publics. Elle permettra de gager des prêts tant à l'immobilier qu'aux collectivités locales.

Les livrets bancaires – les titres monétaires, des ressources indispensables pour le secteur bancaire

Les ressources seront rares en cas de sortie de l'euro. En prenant le pari de la remontée des taux, il est probable que les livrets bancaires soient mieux rémunérés comme les titres monétaires (OPC). Néanmoins, les pouvoirs publics pourraient être tentés de geler les livrets afin d'éviter un bank run. Par ailleurs, ils pourraient imposer des taux faibles afin de réduire les effets récessifs et afin de venir en aide au système financier. Il faudra également prendre en compte un éventuel retour de l'inflation.

Les actions, un risque non négligeable de montagnes russes

Après la sortie de la France de l'euro, les actions cotées à Paris seront exprimées en franc nouveau. La dépréciation de la nouvelle monnaie nationale par rapport aux principales devises étrangères pourrait provoquer une forte augmentation des cours comme cela a été constaté à Londres, après le référendum sur le Brexit. En effet, les entreprises des indices sont des entreprises de taille internationale avec un benchmark effectué en dollars. La valeur d'une entreprise mondiale ne change pas par le simple fait de changer de devise. En cas de chute de la monnaie, le cours se réajuste à la hausse. Néanmoins, le départ de la France de la zone euro serait préjudiciable aux entreprises européennes. Les investisseurs étrangers seraient très réticents à acheter des titres français voire des titres européens tout court. En la matière, la crise ne serait pas que française mais européenne. Les valeurs financières seraient les plus touchées. Par ailleurs, la sortie de la France de la zone euro qui conduirait à une recrudescence du protectionnisme au sein de la première zone commerciale mondiale aurait des incidences sur toutes les places financières.

L'assurance-vie, un tanker en mer agitée

Les contrats d'assurance-vie seront exprimés en franc nouveau. Pour les unités de compte intégrant des actifs non français, il y aura conversion et donc un possible effet de change.

La question du choix de la devise pourrait se poser pour les contrats luxembourgeois. Ces contrats souscrits auprès d'établissements installés au Luxembourg mais filiale de groupes français sont soumis au droit luxembourgeois. Ils pourraient donc échapper à la conversion en franc et bénéficier de la protection de l'État luxembourgeois. Cela vaut évidemment pour les contrats en devises autres que l'euro. Néanmoins, face au coût de la garantie, les établissements pourraient faire face à un réel problème de solvabilité. L'épargnant reste logiquement propriétaire des sommes investies dans un contrat luxembourgeois mais en cas d'implosion du système financier, la garantie du Grand-Duché risque d'être illusoire.

Les fonds euros des contrats d'assurance-vie sont essentiellement investis en obligations d'État (France et étranger), en obligations d'entreprise et en immobilier. À titre plus accessoire, une partie de ces fonds est investie en actions. Durant les périodes transitoires, le premier risque sera celui de la liquidité. De nombreux épargnants pourraient être tentés d'effectuer des rachats. Les assureurs pourraient alors manquer de liquidités pour pouvoir satisfaire leurs clients. Cette crise de liquidité pourrait rapidement se transformer en crise de solvabilité surtout si les taux d'intérêt augmentaient rapidement.

Si face aux tensions générées par la sortie de la France de l'euro, une hausse des taux n'est pas improbable, les pouvoirs tenteront de la contenir. En effet, privés des investisseurs étrangers, ils seront contraints d'imposer aux épargnants français d'acquérir des obligations et de limiter le taux de ces dernières. Ils auront alors recours à la répression financière en obligeant les compagnies d'assurances d'acquérir des obligations d'État.

Les unités de compte évolueront en fonction de leur valeur de marché. Les unités de compte investies hors zone euro résisteront mieux que celles essentiellement européennes.

Pour contrecarrer ces deux risques, les pouvoirs publics limiteront les opérations sur les contrats d'assurance-vie en particulier en ce qui concerne les fonds euros.

COMMENT SE PROTÉGER DU FREXIT ?

En l'état actuel, la probabilité d'une sortie de la France de la zone euro est de 10 %. Elle est inférieure à celle de l'Italie qui se situe à 30 %. Compte tenu du niveau de risque en ce qui concerne la France, le coût d'une éventuelle protection de son patrimoine peut se révéler élevé. En outre compte tenu du caractère systémique d'un départ de la France de la zone euro, les parades ne sont pas évidentes.

Pour éviter d'être soumis aux décisions des pouvoirs publics français, il est possible d'ouvrir un compte à l'étranger sous réserve de le déclarer à l'administration fiscale. Il vaut mieux ouvrir un compte aux États-Unis plutôt qu'à Berlin, en Suisse plutôt qu'au Luxembourg. Il est également envisageable de choisir le Canada, Hong-Kong ou Singapour.

Pour l'assurance-vie, l'épargnant privilégiera les unités de compte investies en zone dollar ou en yuan. Il bénéficiera de l'effet de change en cas de dépréciation du franc et de l'euro. Pour les actions, il devra choisir des entreprises ayant une activité internationale et dépendant peu du marché français ; privilégier les titres cotés aux États-Unis ou en Asie. Londres devra être écartée à cause du Brexit.

Pour l'immobilier, il faut soit acheter avant le départ de la France de la zone euro ou conserver assez de liquidités pour réaliser de belles opérations quand les prix auront chuté.

LES SOLUTIONS RADICALES

Les épargnants pourraient décider, pour s'affranchir des risques monétaires et inhérents aux valeurs financières, de placer leur fortune dans de l'or dont le prix a commencé à augmenter à la fin du mois de mars. Il convient alors de prendre en compte les frais de garde ou l'achat d'un coffre-fort. Par ailleurs, il ne faut pas oublier qu'en 1980, au moment du deuxième choc pétrolier, l'or avait atteint plus de 1 800 dollars (dollars constants) avant de redescendre à moins de 1 000 dollars et rester à ce niveau-là durant près de 20 ans.

L'autre solution serait de sortir son argent de sa banque et de conserver des devises chez soi. Cette option est évidemment dangereuse en raison du risque de vols et par le fait que les devises seraient sujettes de toute façon aux variations de change.

COMBIEN DE TEMPS POUR RETROUVER UNE CERTAINE NORMALITÉ ?

Les effets économiques et financiers de la sortie de la France de l'euro voire de l'implosion de cette monnaie dépendent des modalités de sortie. Il est, de ce fait, difficile d'évaluer les impacts. Si l'Europe se déchire et si les comportements non coopératifs l'emportent, une récession et une moindre croissance sont à prévoir. Le ralentissement des échanges, les problèmes de financement pourraient miner l'économie française durant des années. À moins de recréer un Serpent Monétaire Européen, les nouvelles monnaies européennes risquent de connaître d'amples fluctuations conduisant les investisseurs à la prudence. Aujourd'hui, l'euro, deuxième monnaie mondiale, joue le rôle de paratonnerre. De nombreux pays européens ayant conservé leur monnaie l'ont bien souvent arrimée à la monnaie unique. L'Islande dont la monnaie s'apprécie, depuis quelques mois, souhaite le faire de façon à favoriser ses exportations de poissons. En cas d'implosion de l'euro, de nombreux pays européens seraient mis sous assistance du FMI. Il est fort probable que la fin de l'euro accélère la reconstitution de l'économie mondiale qui se structurerait autour de deux pôles, les États-Unis et l'Asie. L'Europe divisée s'engagerait dans un déclin économique et politique.

Retrouvez toutes les informations concernant le Cercle sur notre site :
www.cercledelepargne.fr

Sur le site vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance est un centre d'études et d'information présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

Le conseil scientifique du Cercle comprend **Robert Baconnier**, ancien Directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Philippe Brossard**, chef économiste d'AG2R LA MONDIALE, **Jean-Marie Colombani**, ancien Directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Paul Fitoussi**, professeur des universités à l'IEP de Paris, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, **Christian Gollier**, Directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont - Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et Directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **François Héran**, Directeur de recherche à l'INED et Ancien Directeur du département des sciences humaines et sociales de l'Agence Nationale de la Recherche, **Jérôme Jaffré**, Directeur du CECOP, **Florence Legros**, Directrice Générale de l'ICN Business School de Nancy ; **Jean-Marie Spaeth**, Président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et Président de Thomas Vendôme Investment.

Ce dossier est une publication du Cercle de l'Épargne.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

06 13 90 75 48

slegouez@cercledelepargne.fr



AG2R LA MONDIALE

