N°231

La feuille de SOUS

Lettre d'information de Conseil Absolu - avril 2026

EDITORIAL

Déclaration en ligne obligatoire

Depuis le 1er janvier, l'enregistrement des **dons manuels** doit être fait en ligne sous peine d'une majoration de 0,20 % du montant des droits dus, avec un montant minimal de 60 €.

Dans les faits, j'ai pu constater le renvoi pur et simple des formulaires papier avec demande d'enregistrement en ligne. Pourtant celui-ci n'est pas possible quand le don mentionne le rappel fiscal d'un don antérieur qui a été déclaré au moyen d'un imprimé papier… (ce qui est tout de même encore fréquent… et risque de perpétuer le problème…).

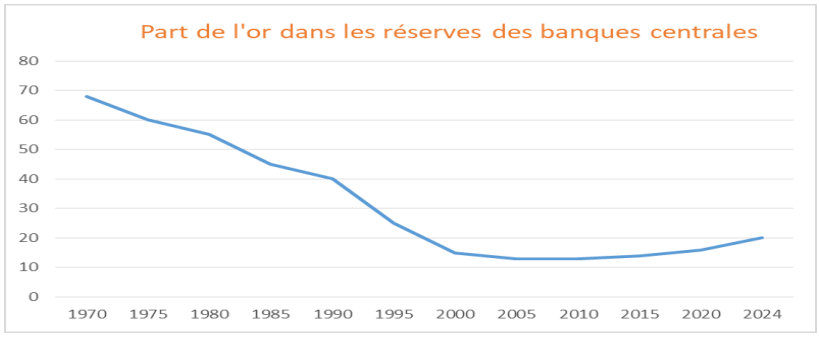
Pourtant les textes prévoient que les donataires (ceux qui reçoivent, qui sont aussi ceux qui font l'enregistrement) dont la résidence principale n'est pas équipée d'un accès à internet ou qui indiquent à l'Administration ne pas être en mesure de souscrire la déclaration par voie électronique sont en principe dispensés de la déclaration en ligne. Je crois que cela va un peu dépendre de la bonne volonté de la personne qui va traiter votre dossier…



Le décret du 17 novembre 2025 fournit la liste des cas dans lesquels le donataire doit continuer de souscrire une déclaration de don manuel. Il s'agit de cas très particuliers d'abattements dérogatoires ou du bénéficie de l'exonération temporaire (en principe jusqu'à la fin de cette année) sur les dons de sommes d'argent utilisées pour l'achat d'un logement neuf ou pour des travaux de rénovation énergétique (article 790 A bis du CGI). S'y ajoutent les dons révélés à l'administration fiscale sur le formulaire n°2734 permettant au donataire d'opter pour une imposition du don **après le décès du donateur** (cas de figure qui nécessite un enregistrement du don, dans le mois qui suit le décès).

Le grand bouleversement du marché obligataire

Depuis le milieu des années 1990, les obligations souveraines américaines (Treasury bonds) étaient devenues l'actif le plus détenu dans les réserves mondiales des banques centrales, détrônant celui qui régnait jusque-là : l'or. Ce sont les européens qui se sont détournés de la « relique barbare » (comme l'avait qualifiée Keynes), notamment, au profit de la dette américaine. Les banques centrales européennes, notamment le Royaume Uni et la Suisse (jusqu'en 2000, le franc suisse était partiellement adossé à l'or), ont vendu une partie de leurs réserves d'or pour réduire la part de cet actif volatil et improductif (voir coûteux à conserver). L'inflation était tombée à 1% en Europe et la conservation d'or ne faisait tout simplement plus sens, aux yeux de certains pays européens. Il y a même eu des « accords de Washington » pour limiter le volume annuel de vente et éviter de faire davantage effondrer les cours de l'or. De 70% au début des années 1970, le métal jaune est ainsi tombé à près de 10% des réserves de change* mondiales au début des années 2000.



** il faut considérer les réserves de change non comme des coffres remplis de dollars ou de francs suisses, façon picsou, mais des actifs libellés en devises, comme des bons du trésor américains par exemple.*

Parallèlement, les bons du Trésor américains passaient de 10 à 70%. Des niveaux qui resteront globalement stables pendant deux décennies. Mais ce sont moins les réserves mondiales d'or des banques centrales qui ont fondu que leurs bilans qui ont explosé (multiplié par 6 entre 1970 et 2000). C'est donc plus une dilution qu'une substitution. Et le mouvement s'est accéléré après les deux crises de 2008 et 2020 (le bilan de la Fed a été multiplié par 10 entre 2007 et 2022!). La hausse des « réserves » en question ne traduit pas davantage d'actifs mais de la création monétaire pour acheter les emprunts d'états (ce qu'on nomme la monétisation de la dette, terme courtois pour désigner la planche à billets). J. Powell, son actuel gouverneur, a d'ailleurs œuvré à faire maigrir le bilan de 25% depuis 4 ans pour redonner de la crédibilité à la signature américaine (et des marges de manœuvre en cas de nouvelle crise).

Depuis les années 2010, la Russie et la Chine ont commencé à vendre leur dette américaine. La Chine a ainsi réduit sa détention d'obligations américaines de près de 50% depuis 2011. Plusieurs banques centrales d'Asie du Sud-Est, échaudées par la politique commerciale agressive de D. Trump, ont suivi le mouvement d'abandon du dollar comme actif refuge au profit du yuan chinois. La Russie a liquidé ses positions.

La totalité des T-bonds détenus par des étrangers ne représentent plus que 25% de la dette américaine et parmi eux les détenteurs privés ont dépassé le poids des banques centrales. La grande majorité de la dette est détenue par les fonds de pension et épargnants américains (55%) et par la Fed (qui a acheté les émissions du trésor pour faire de la l'expansion monétaire – 20%). Si cela met les Etats-Unis à l'abri d'un « chantage » à la dette (notamment en provenance de Pékin) cela les rend plus dépendants des marchés financiers. Raison pour laquelle le président Trump a désigné Kevin Warsh (sous réserve de confirmation par le sénat) comme successeur de Jerome Powell (sur lequel il a constamment fait pression pour baisser les taux directeurs et ainsi alléger le coût de la dette US - Powell a même reçu récemment une assignation à comparaître devant le « grand Jury » à propos de la rénovation du siège de la Fed, assignation pour le moment suspendue par un juge). M. Warsh est ancien membre de la Fed, considéré par la communauté financière comme compétent et rigoureux, et susceptible de rassurer les marchés. En outre, bien qu'ayant toujours été plutôt dans le camp des faucons en matière de lutte contre l'inflation, il a manifesté une certaine souplesse ces derniers mois sur la question (ce qui pourrait aller dans le sens de ce qu'attend D. Trump - mais qui sera contrarié à court terme par l'inflation énergétique de la guerre en Iran).

Or il semble plus aisé de convaincre les gouvernements étrangers (même si la manière de négocier du président Trump correspond plus à la méthode du « grand » qui vous pique vos billes à la récrée) qu'avec les marchés financiers. Le Japon l'a appris récemment à ses dépens. La nouvelle Première ministre japonaise, Sanae Takaichi, souhaite un plan de relance de 21 300 Mds¥ (117 Mds€, soit 3 % du PIB) pour soutenir les salaires et la demande. Comme ailleurs sur la planète, ce plan de relance n'est pas financé et passe par l'émission de nouvelles obligations. Mais avec une dette publique représentant déjà 233 % du PIB en 2025 selon le FMI, les marchés obligataires n'ont pas tardé à s'en émouvoir. Le rendement de l'obligation d'État à échéance dix ans est passé au-dessus de 2 %. Dans l'absolu, c'est assez faible comparé au taux d'emprunt de la plupart des pays du monde mais c'est son niveau le plus élevé depuis 1999. Si la hausse des taux directeurs de la banque du Japon (BoJ) de 0,25% (à 0,75 %, au plus haut depuis 1995) pour lutter contre l'inflation a contribué à cette hausse des taux longs, elle traduit également une inquiétude des marchés. On a toujours regardé la dette japonaise avec mansuétude par qu'elle est détenue à près de 90% par des institutions et épargnants nationaux (et par la BoJ) mais le niveau de dette atteint commence à poser question sur sa soutenabilité. Le Japon est paradoxalement le pays le plus endetté de l'OCDE (comme nous l'avons vu plus haut) mais en même temps le deuxième créancier mondial (notamment des Etats-Unis) après la Chine. Le Japon a dissocié ses énormes besoins de financement internes (vieillissement de la population, relance budgétaire pour stimuler une faible croissance) qui sont supportés par la population japonaise dont le taux d'épargne est le plus élevé au monde, de ses réserves de change issus des excédents commerciaux de ses « 30 glorieuses » (1960-90) et de l'achat de devises étrangères pour lutter contre la hausse du yen (à l'instar de ce qu'a fait la Suisse). Si le Japon, toujours premier détenteur étranger de T-bond américain, a peu varié son stock sur les 15 dernières années, sa part dans la dette américaine a mécaniquement fondu (du fait de son explosion), passant de 10% du total de la dette américaine en 2010 à moins de 4% aujourd'hui. Si les taux nippons sont encore loin des taux américains, les investisseurs japonais pourraient se tourner d'abord vers les émissions nationales avant de traverser le pacifique.

Les allemands dont la dette est toujours notée AAA ont l'intention d'en émettre pour 512Mds€ cette année soit près du double de 2024 et 46% de plus que l'année passée. Certes c'est une goutte d'eau par rapport à la quantité de dette absorbée par les marchés chaque année (autour de 10 000 Mds€).



Revenons à l'or. La volonté d'un nombre croissant de pays de ne plus être dépendant du dollar a tiré la demande de métal jaune et par là même son cours (qui a doublé en 3 ans). Ainsi, un peu mécaniquement, pour la première fois depuis des décennies, la part du dollar dans les réserves de change des banques centrales est passée en-deçà de celle de l'or. Ce n'est peut-être pas le signe que le dollar à pali ni que l'or brille davantage (quoique), mais c'est sans doute le signe de temps plus difficiles pour la dette américaine et des taux durablement plus élevés.

*en référence à la « grande et belle loi » nommée par D. Trump pour désigner sa loi budgétaire 2025 de près de 1000 pages qui comprend des baisses d'impôts et des suppressions de programmes sociaux (ainsi que le renforcement de la défense et de la lutte contre l'immigration), qui creuse considérablement le déficit budgétaire.