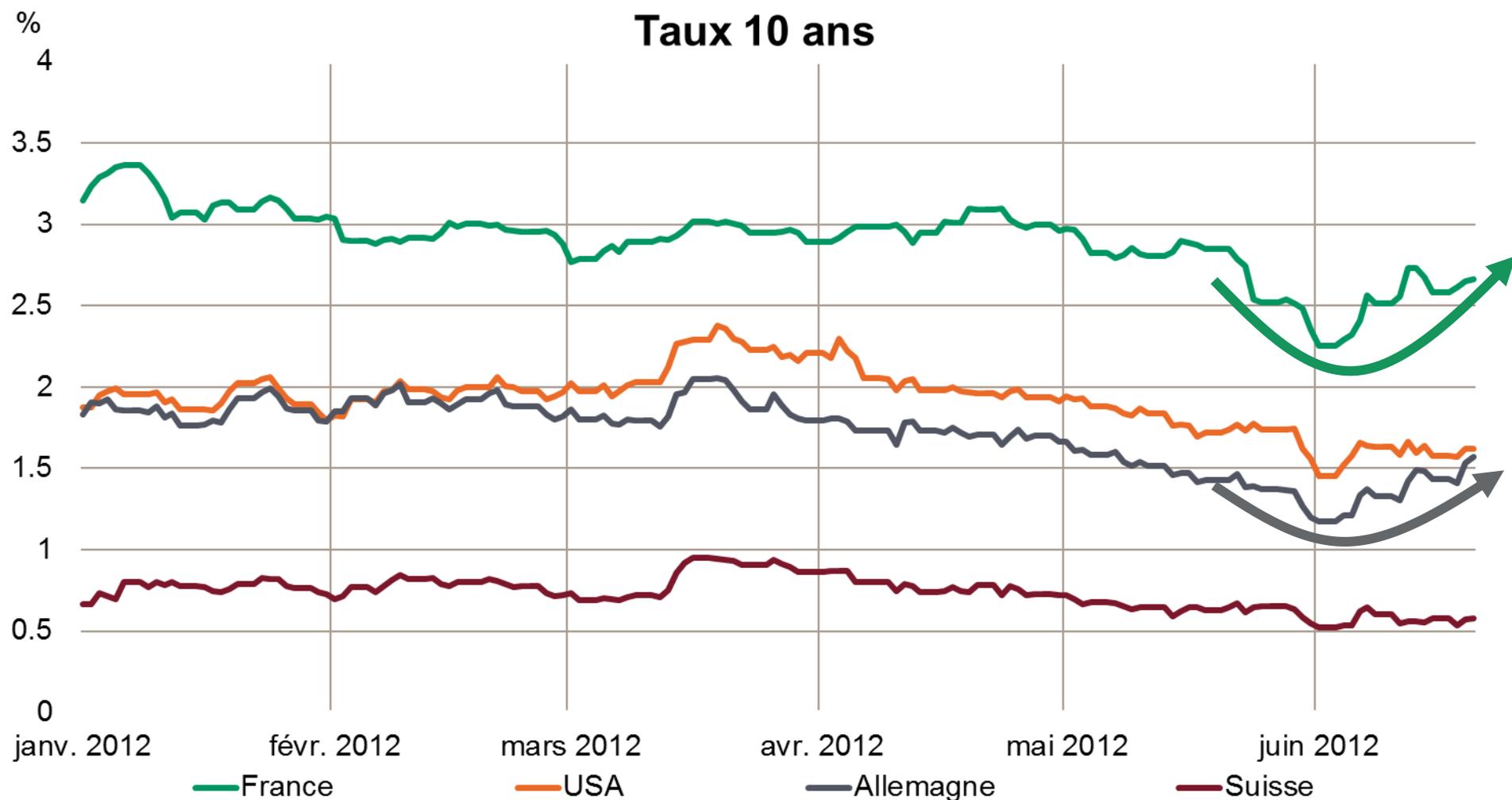




Comment sauver la zone euro ? Quelle crise ? Quels outils ?

Rendements nominaux : attention, le point bas est derrière



Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

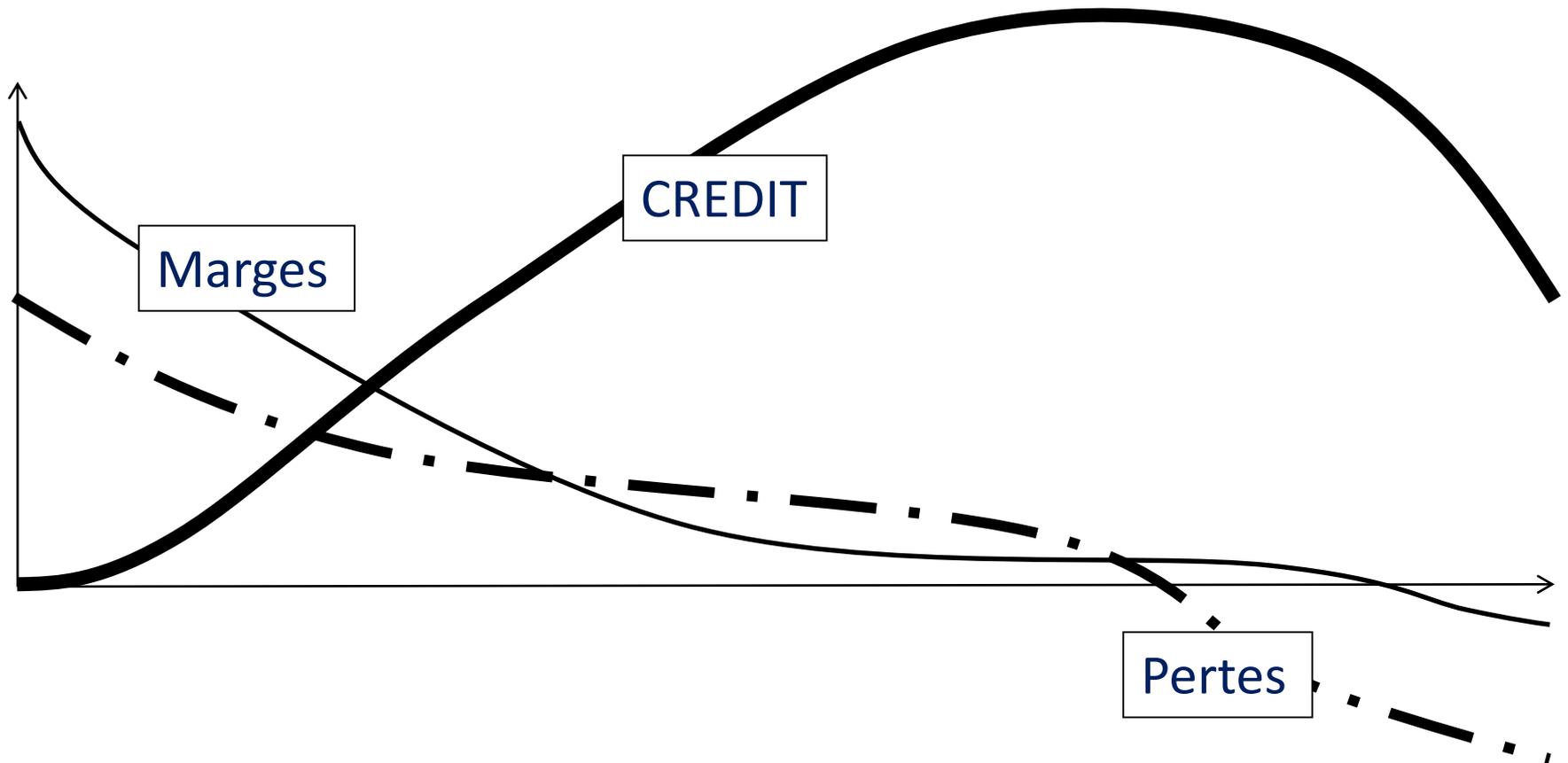


***A – De l'endettement naît
... le surendettement***

S'endetter pourquoi ?

- **Micro** : effet levier, contrainte de revenu, anticipation de plus value, concurrence...
- **Macro** : soutenir la croissance
- **Dangers** : bulles sur actifs, fragilité financière (RTC), croissance dopée, endettement public sous estimé
- **Limites** : bancaires, étatiques, change
- **Formes de crise**: *spreads, wake up calls, sudden stop, perfect storm*

Le problème : plus on fait de crédit, plus on prend de risques avec toujours moins de marge...



Des risques différents derrière la dette



- Bulles actions
- Bulles de change
- Bulles immobilières

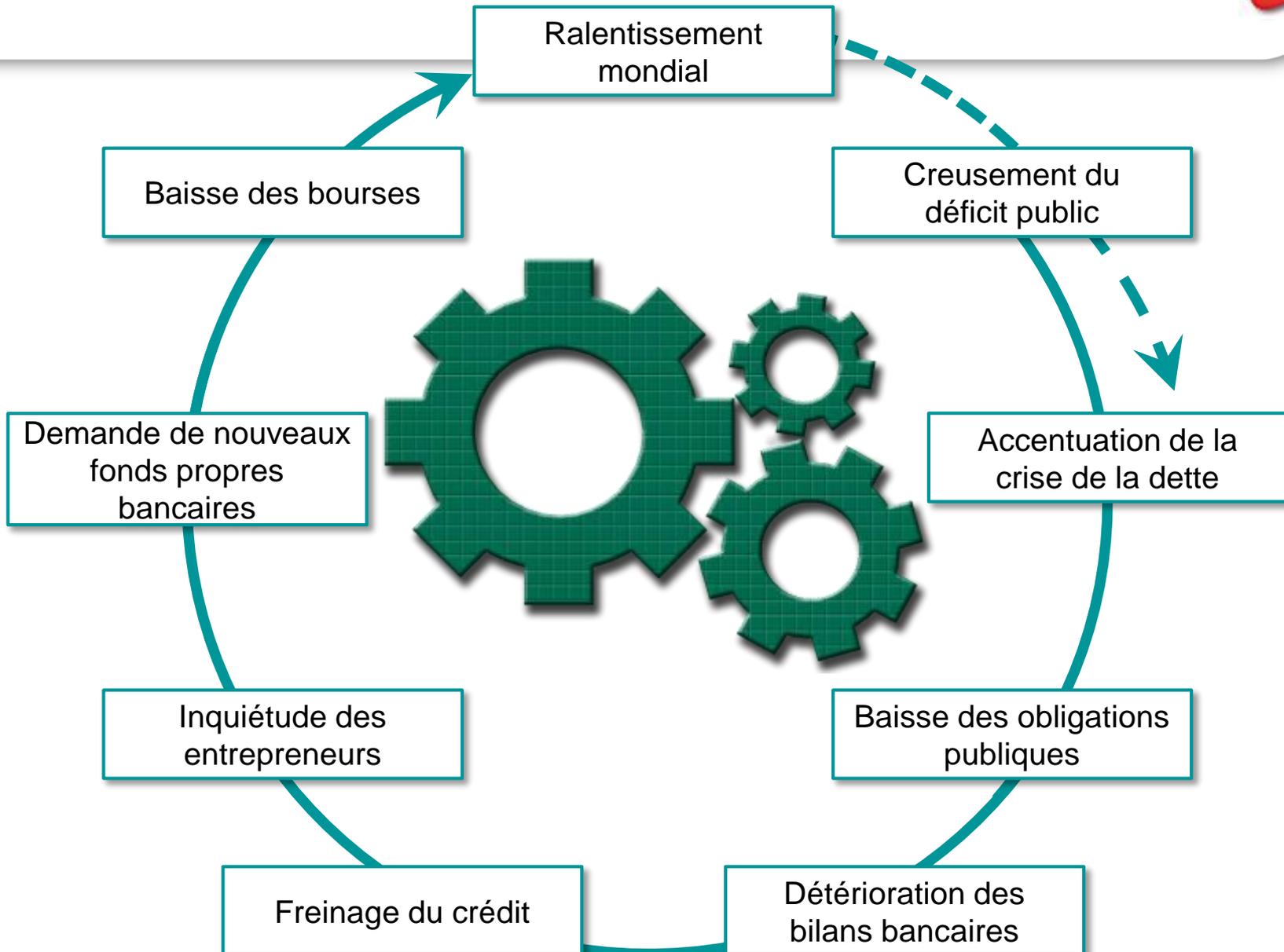
La triple question est :

- Quelles raisons derrière la bulle ?
- Comment se finance la bulle ?
- Que se passe-t-il quand éclatent ensemble plusieurs bulles ? Le *tail risk*



***B – Du désendettement
viennent les trois risques***

1er risque, global : la spirale descendante



2^{ème} risque, par zones : la bataille des politiques monétaires et des changes

BCE : Je baisse « un peu » les taux et j'achète « un peu » de bons du trésor

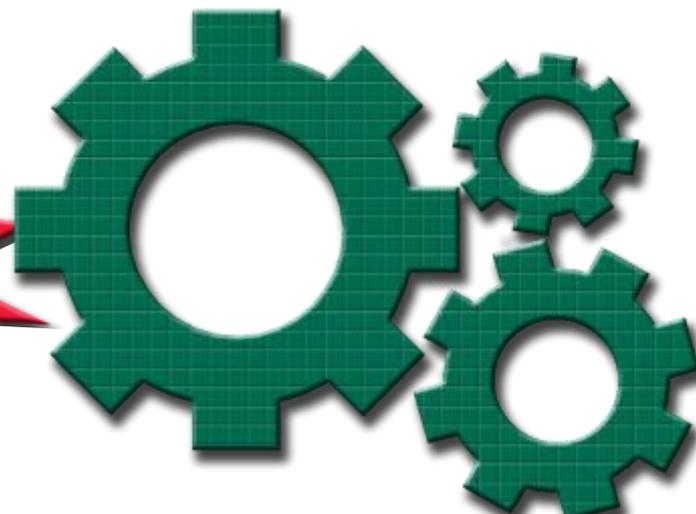
USA : J'achète des bons du trésor

USA : Je baisse les taux courts

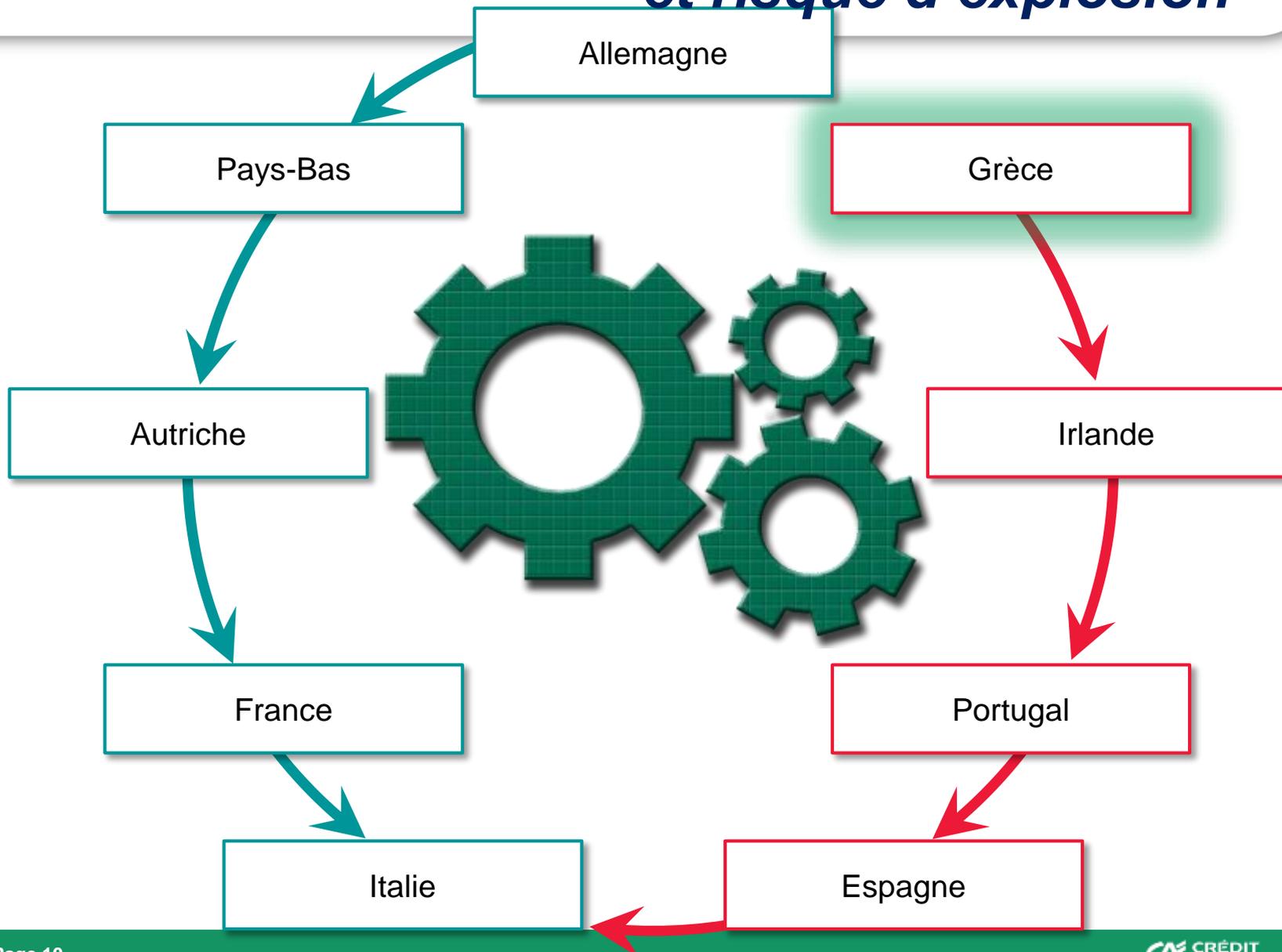
USA : Je veux faire baisser le Dollar contre le Yuan

Chine : je ne veux pas de hausse trop forte du Yuan

L'euro monte



3^{ème} risque, en zone euro : crise grecque et risque d'explosion



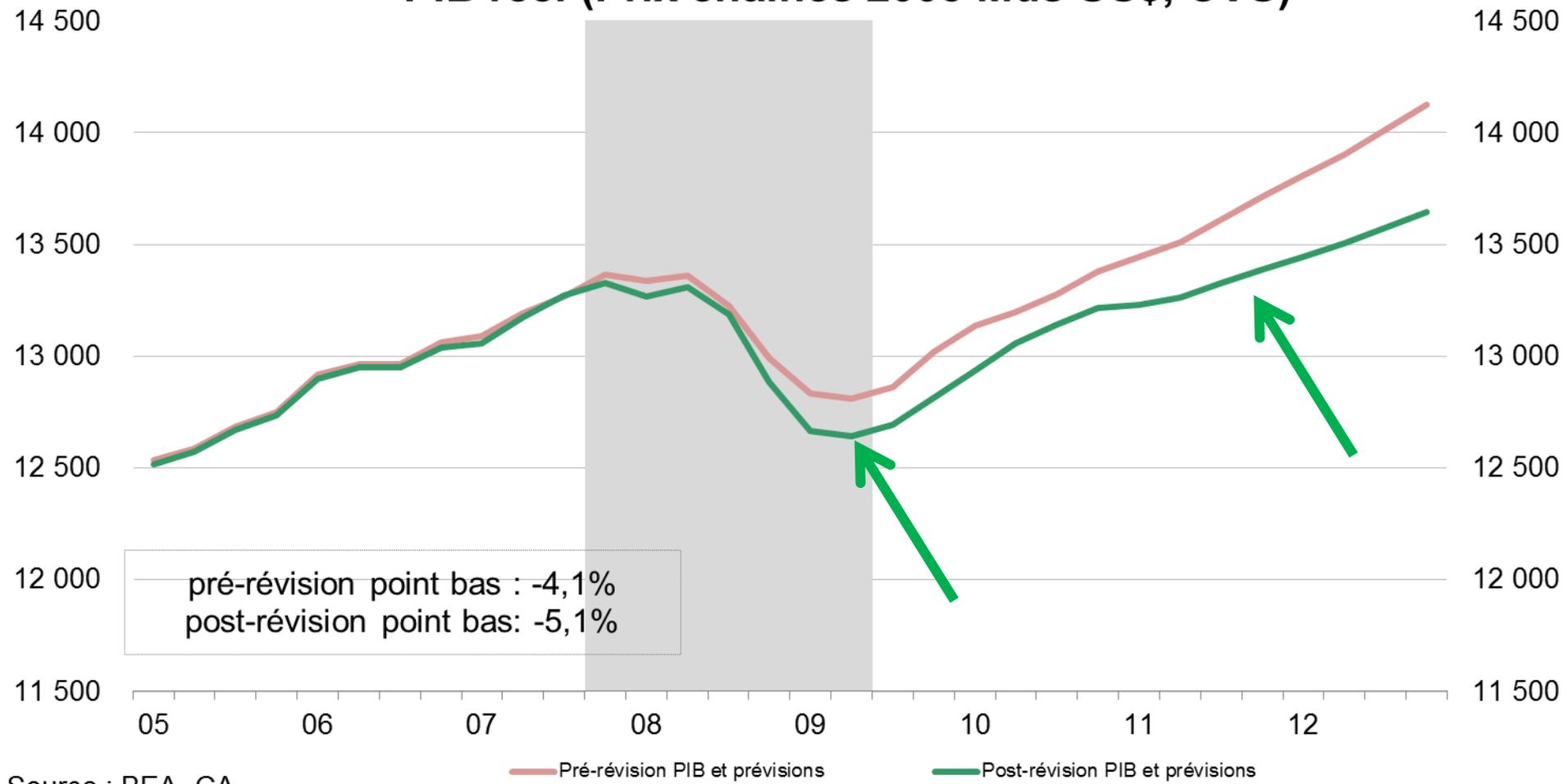


***C – Expliquer, doser,
organiser,
le fait-on assez ?***

La reprise est toujours compliquée et risquée. Regardons les Etats-Unis.

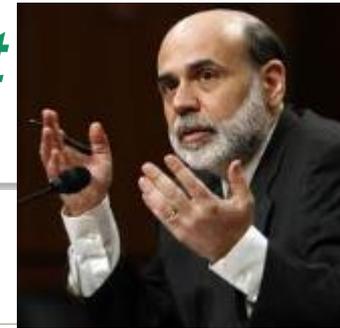


PIB réel (Prix chaînés 2005 Mds US\$, CVS)

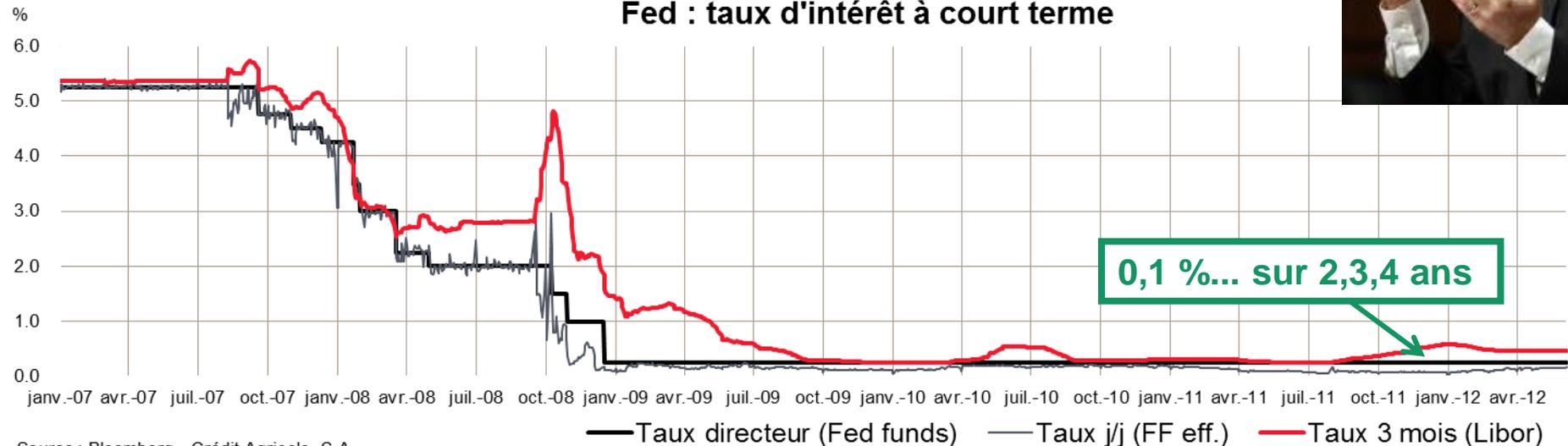


Source : BEA, CA.

Sans politique budgétaire, ils mobilisent leur politique monétaire pour s'en sortir,



Fed : taux d'intérêt à court terme

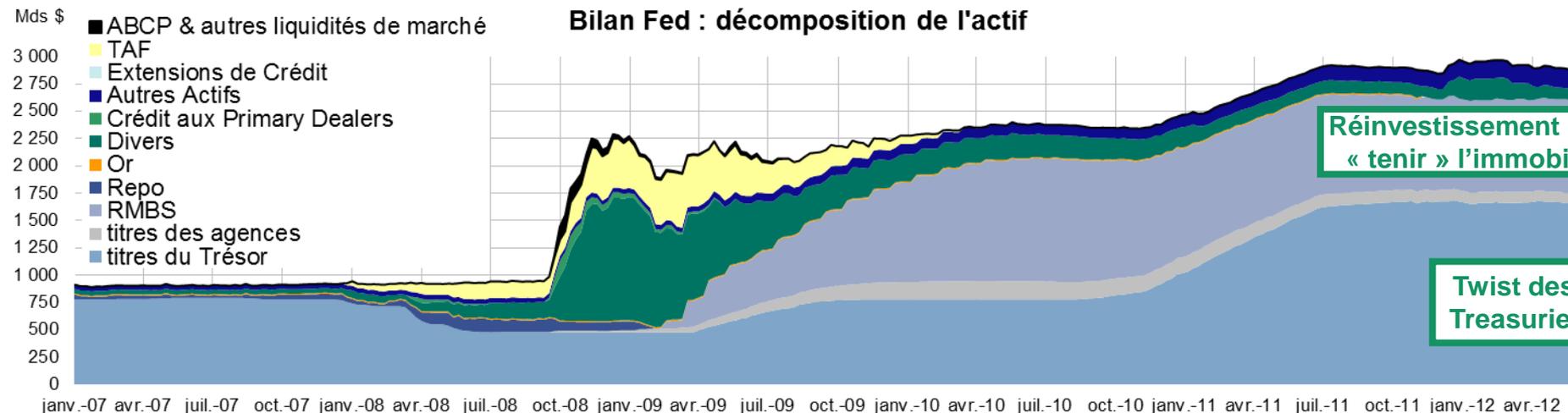


0,1 %... sur 2,3,4 ans

Réinvestissement pour « tenir » l'immobilier

Twist des Treasuries

Bilan Fed : décomposition de l'actif



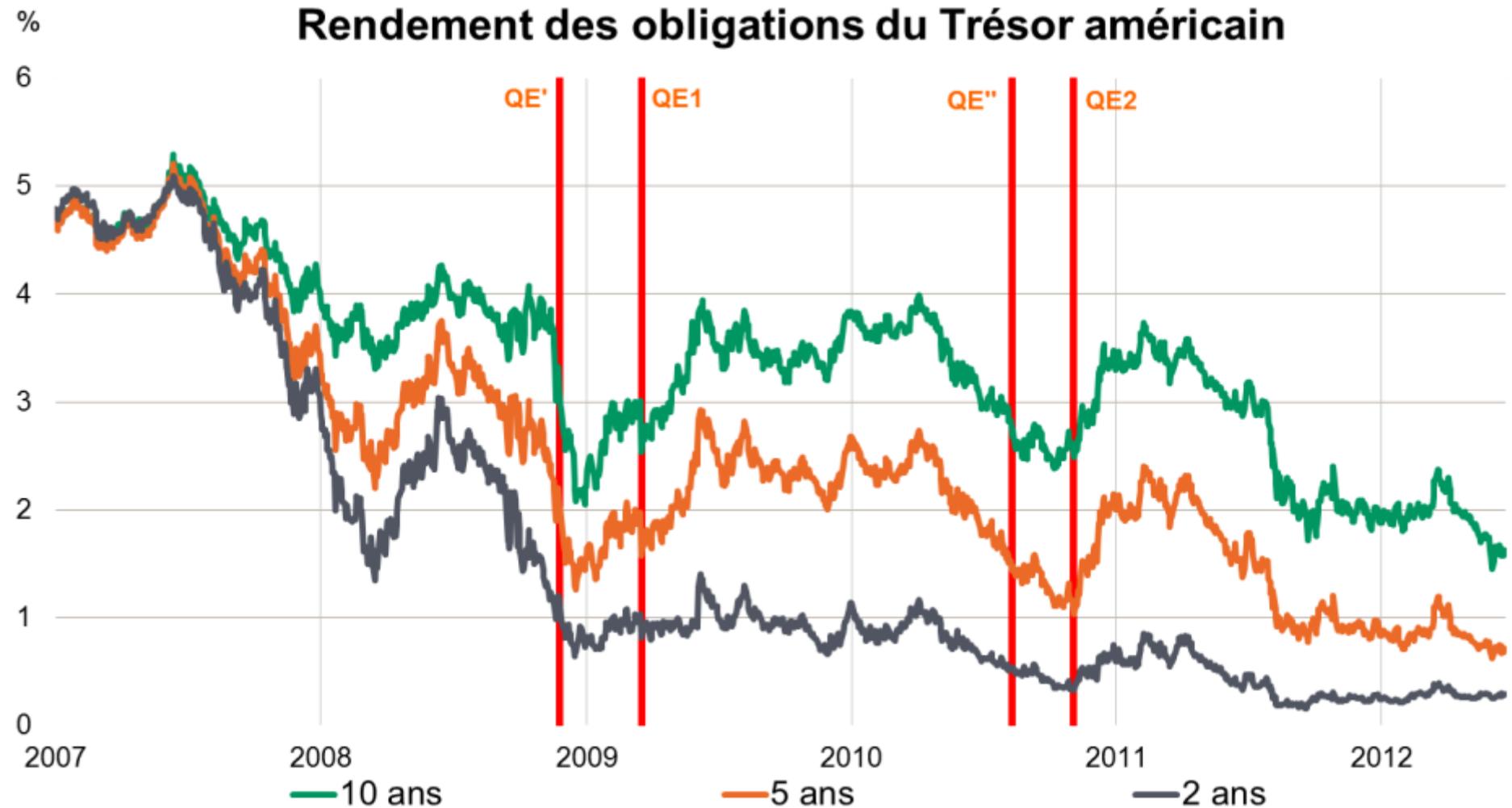
Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

Source : Fed, Crédit Agricole S.A.

et pour aplatir la courbe de leurs taux...



Rendement des obligations du Trésor américain



Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

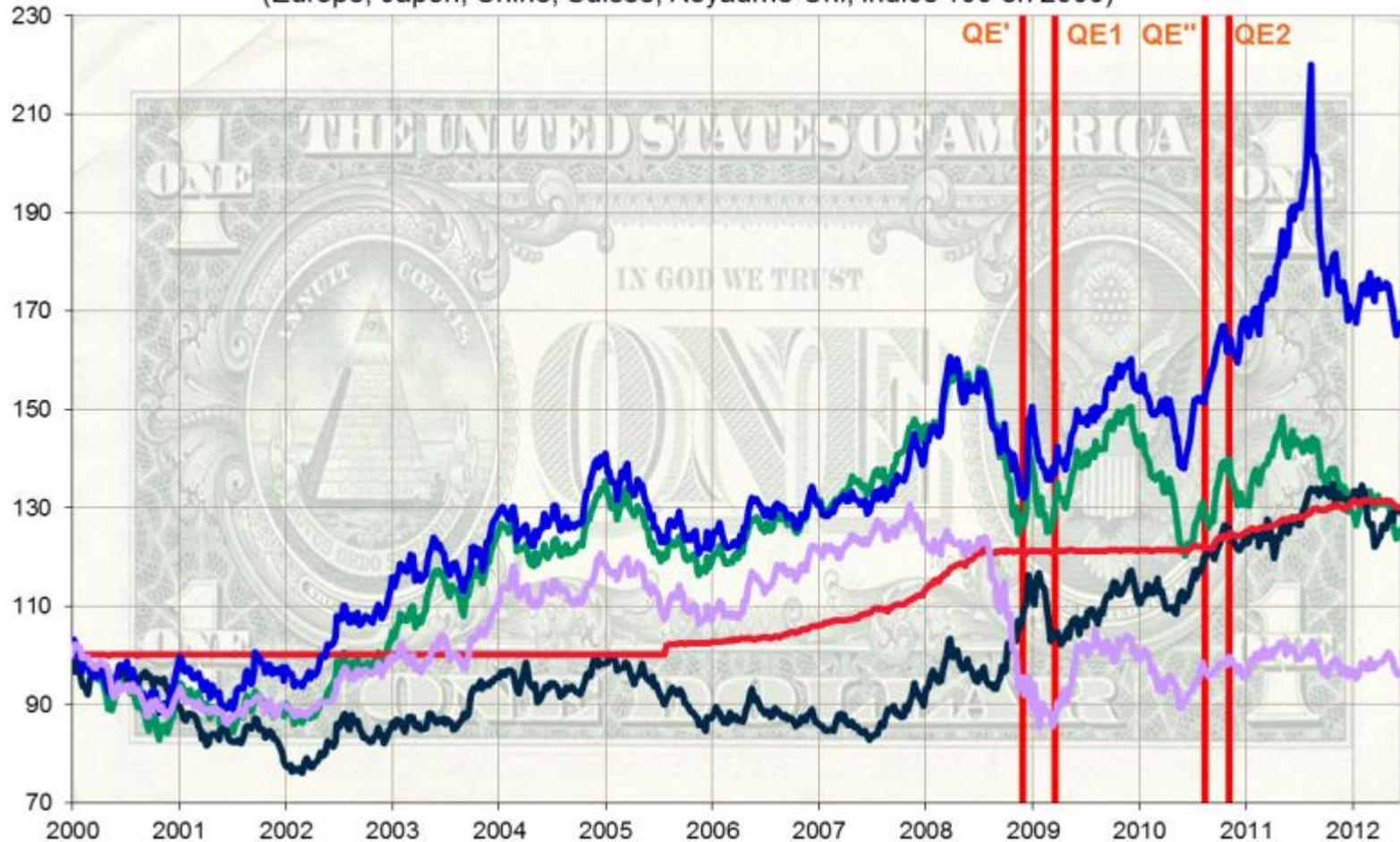
et, qui sait, pour affaiblir aussi le US \$ vis-à-vis de ... ?



(2000=100)

Constellation Dollar

(Europe, Japon, Chine, Suisse, Royaume-Uni; indice 100 en 2000)



Source : Datastream, Crédit Agricole S.A.

— EUR — JPY — CHY — CHF — GBP

Sauf si



ne veulent pas !



(2000=100)

Constellation Dollar

(Europe, Japon, Chine, Suisse, Royaume-Uni; indice 100 en 2000)



Source : Datastream, Crédit Agricole S.A.

—EUR —JPY —CHY —CHF —GBP

Yuan : le dessous des cartes

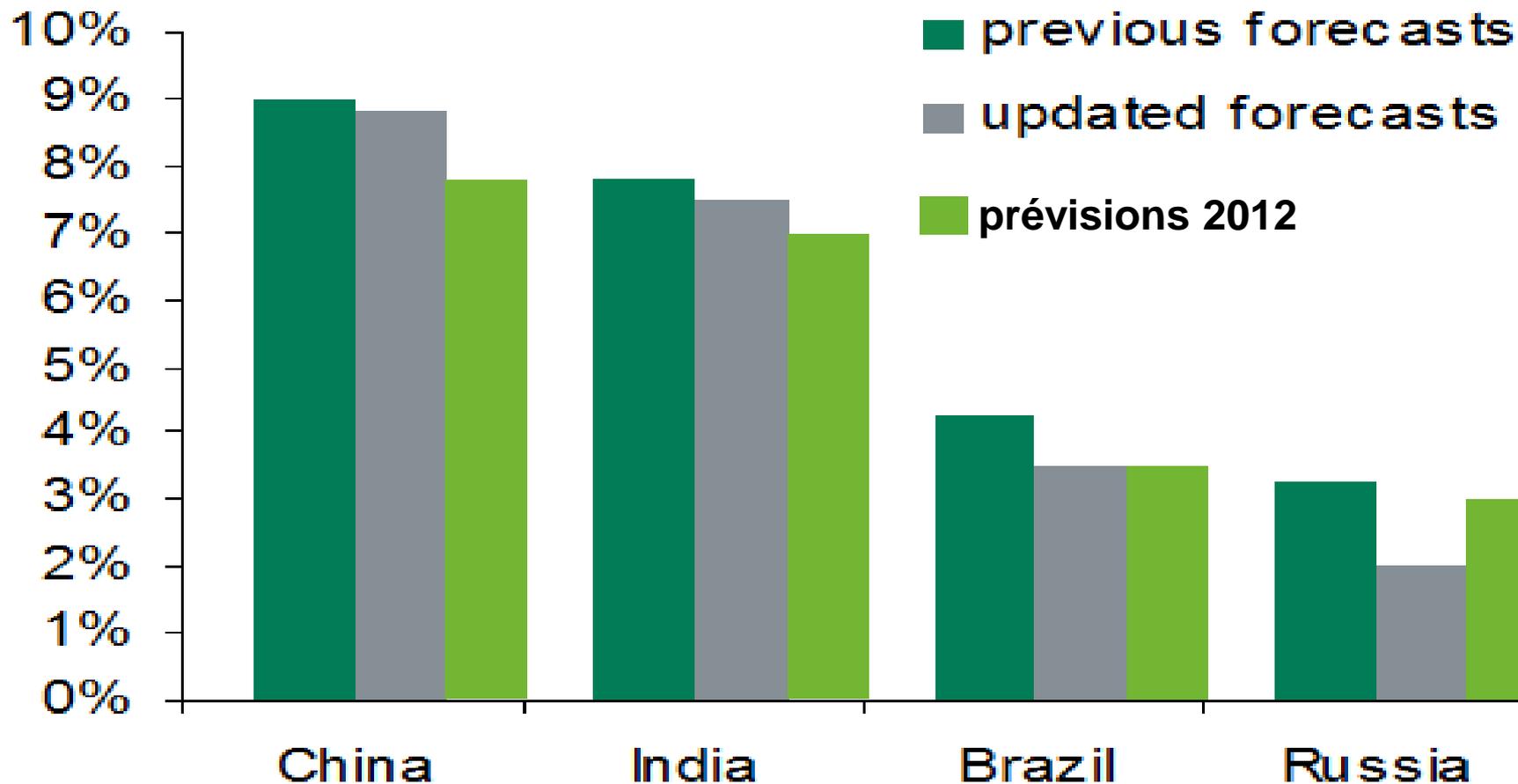


Constellation Dollar en Asie (indice 100 au 06/2010)

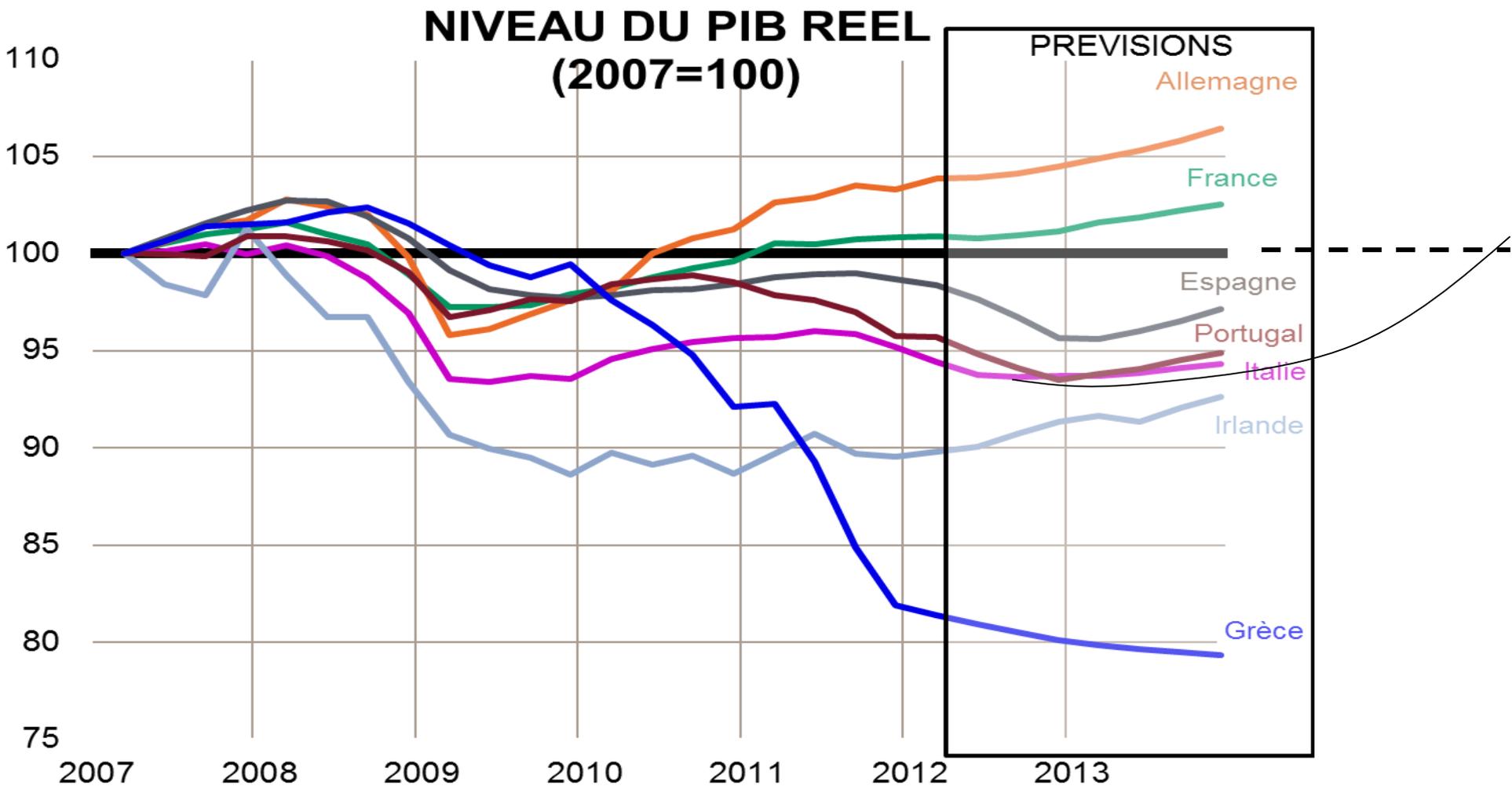


Source : Datastream, Crédit Agricole S.A.

Les Brics résistent, heureusement...



ce qui donne en zone euro des chocs très importants, et aux effets durables



Source : Reuters, Crédit Agricole S.A.

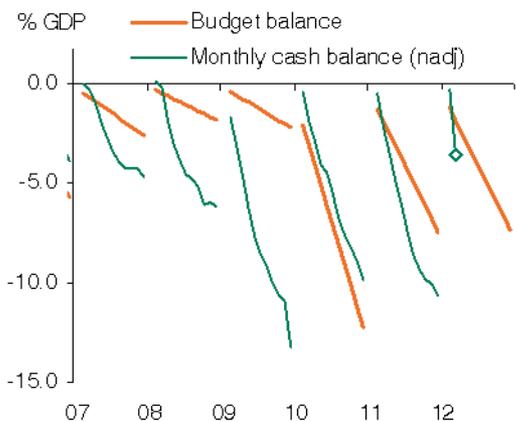


***D – Comment se
désendetter
en zone euro ?***

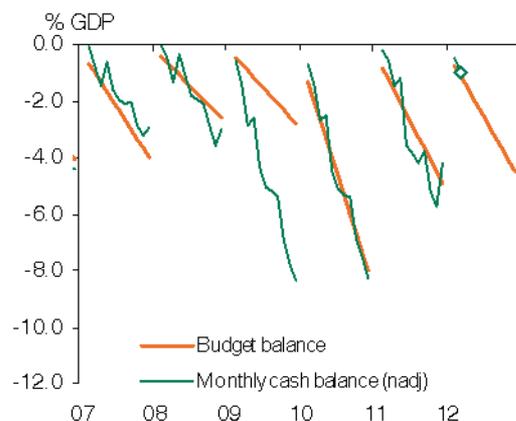
Il faut d'abord savoir d'où vient la dette



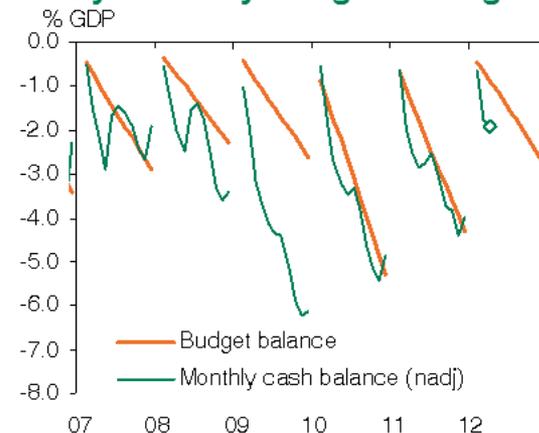
Greece: monthly budget vs target



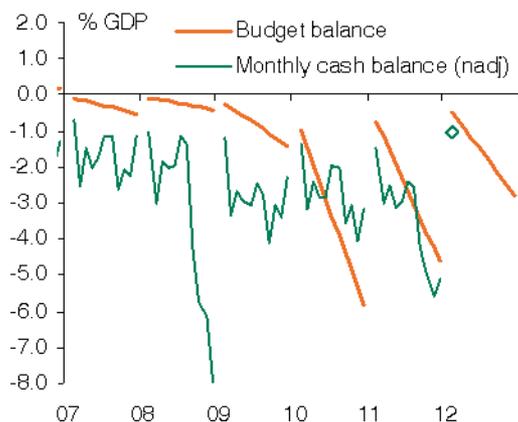
Portugal: monthly budget vs target



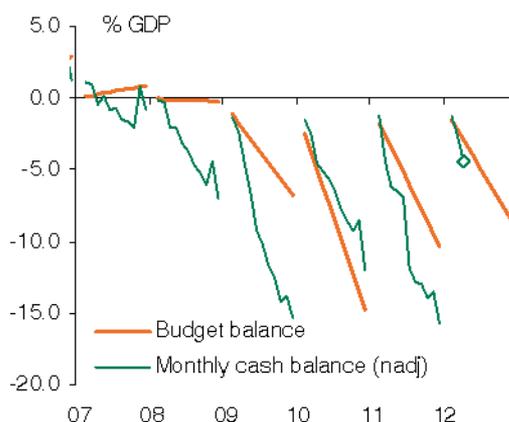
Italy: monthly budget vs target



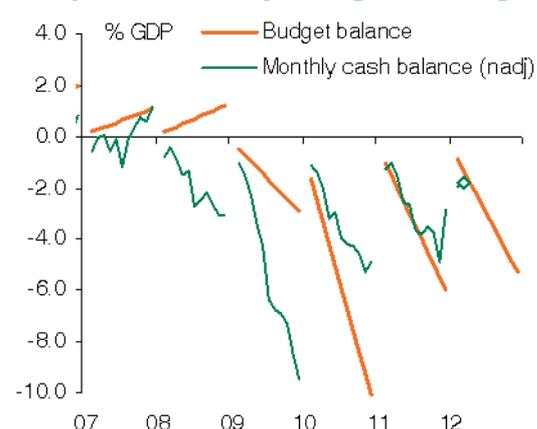
Belgium: monthly budget vs target



Ireland: monthly budget vs target



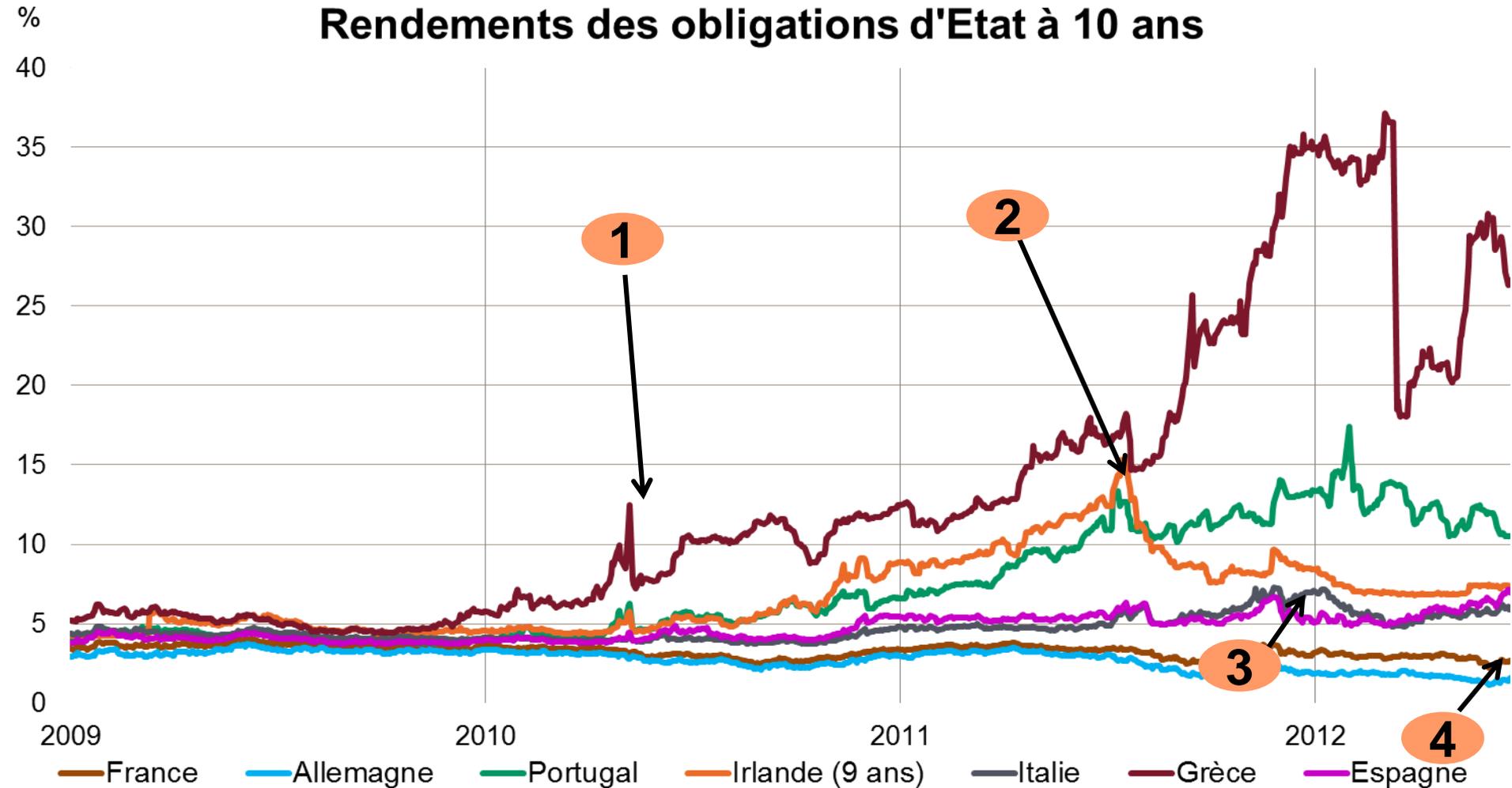
Spain: monthly budget vs target



Une dette qui avive partout les tensions



Rendements des obligations d'Etat à 10 ans

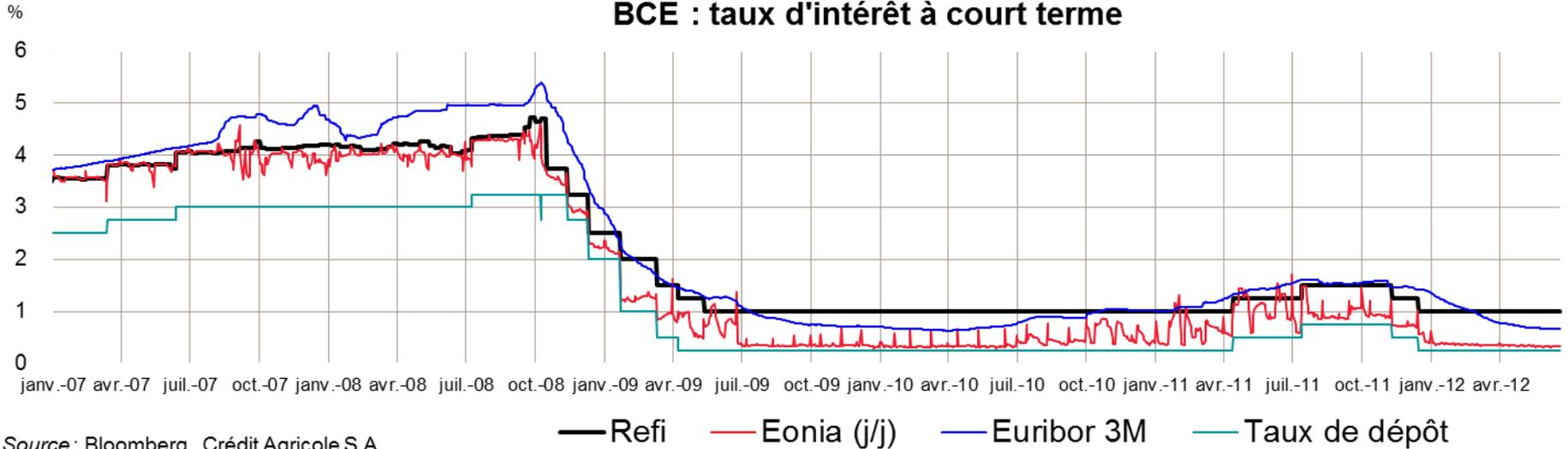


Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

La BCE a commencé à baisser ses taux, puis à soutenir les banques, mais jusqu'où ?

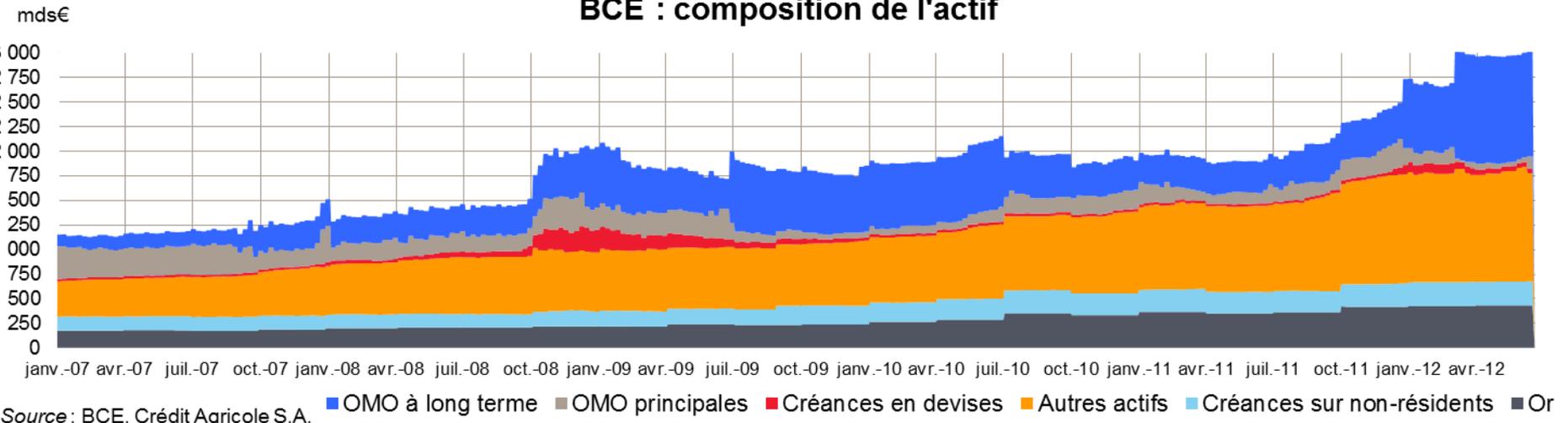


BCE : taux d'intérêt à court terme



Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

BCE : composition de l'actif

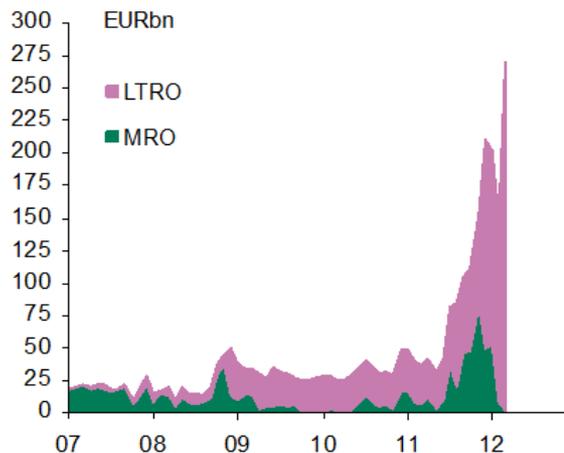


Source : BCE, Crédit Agricole S.A.

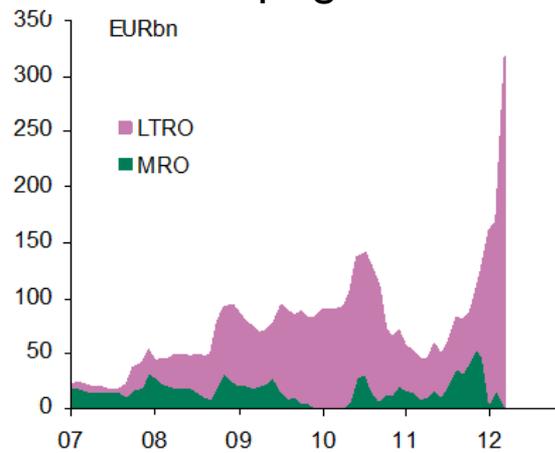
elle finance les « banques périphériques », mais pas seulement elles



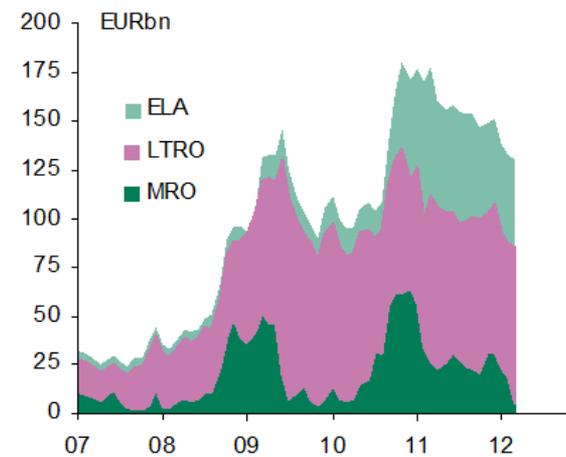
Italie



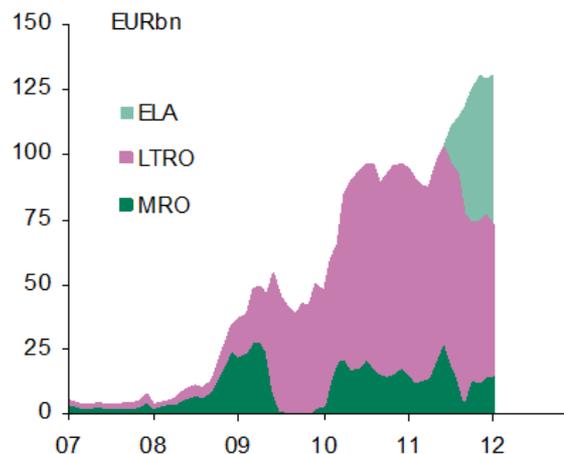
Espagne



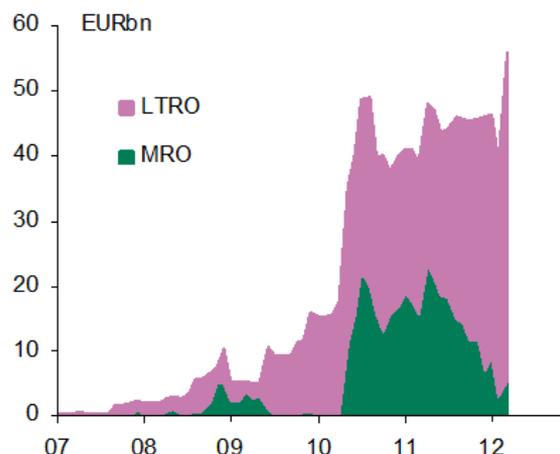
Irlande



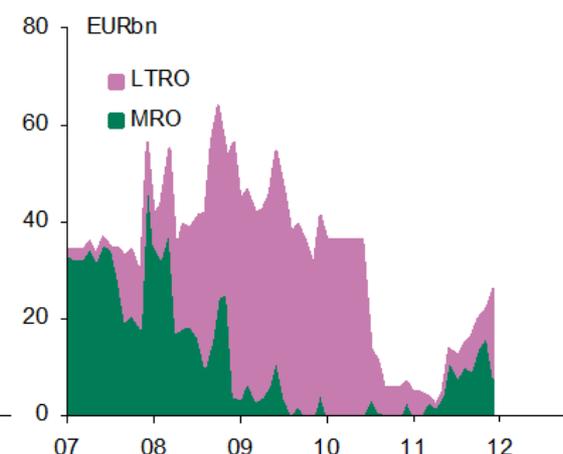
Grèce



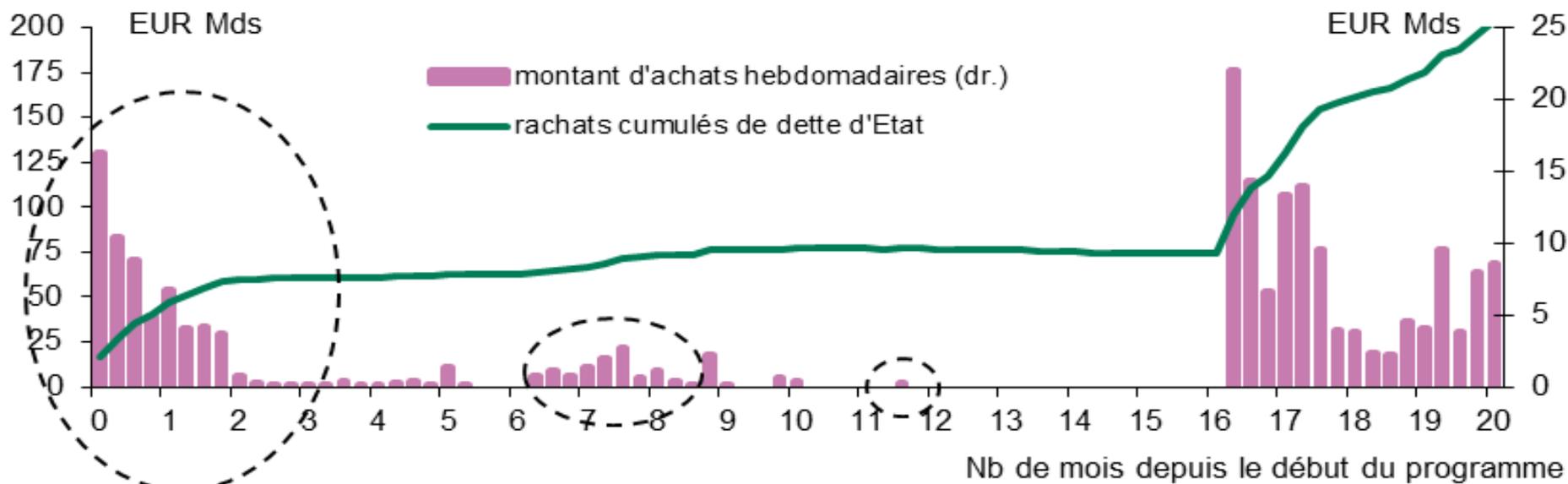
Portugal



Belgique

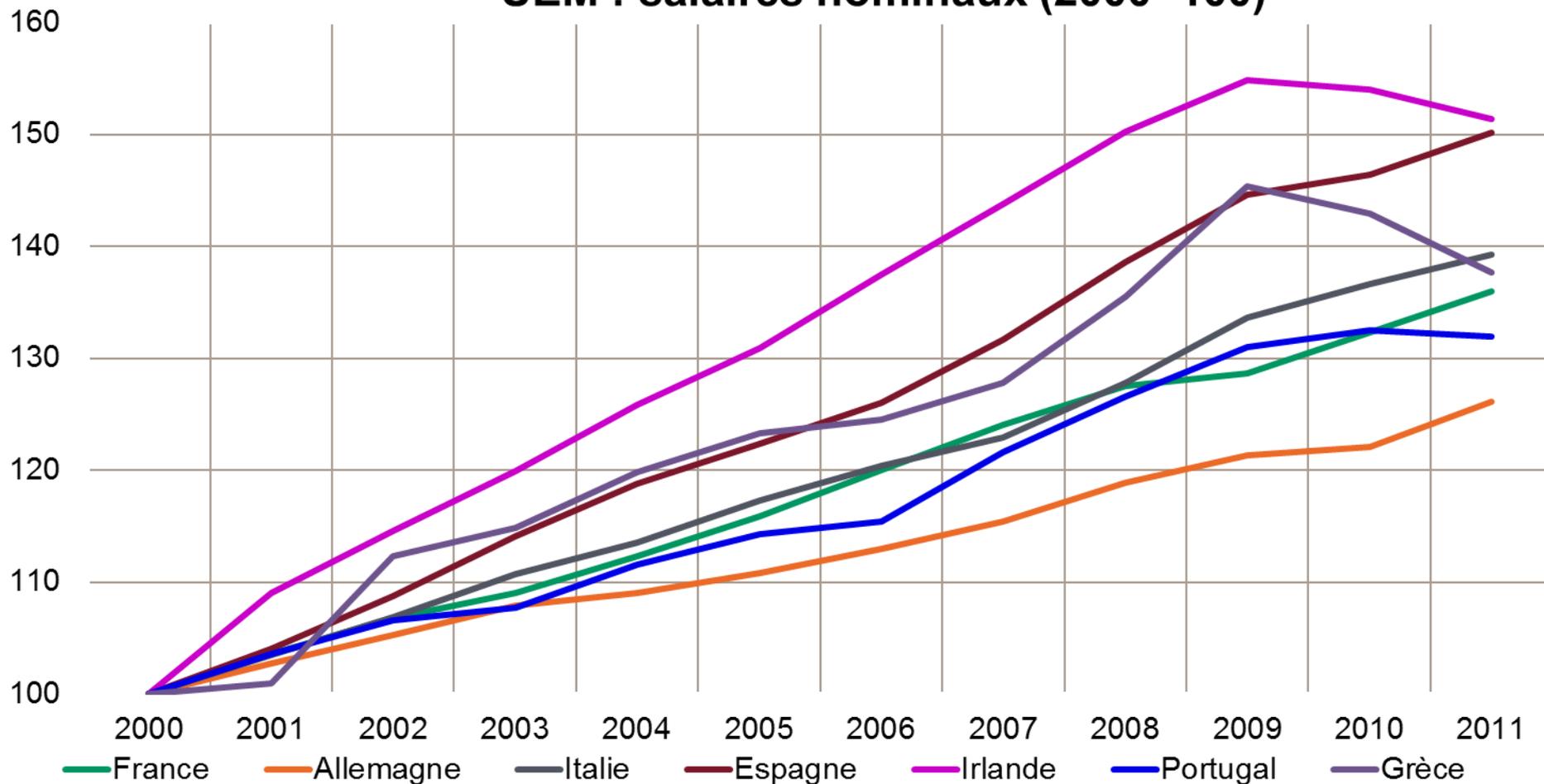


et aussi les « Etats périphériques »... mais jusqu'où ?



L'effet des salaires nominaux : Irlande, Espagne, Grèce et Italie

UEM : salaires nominaux (2000=100)

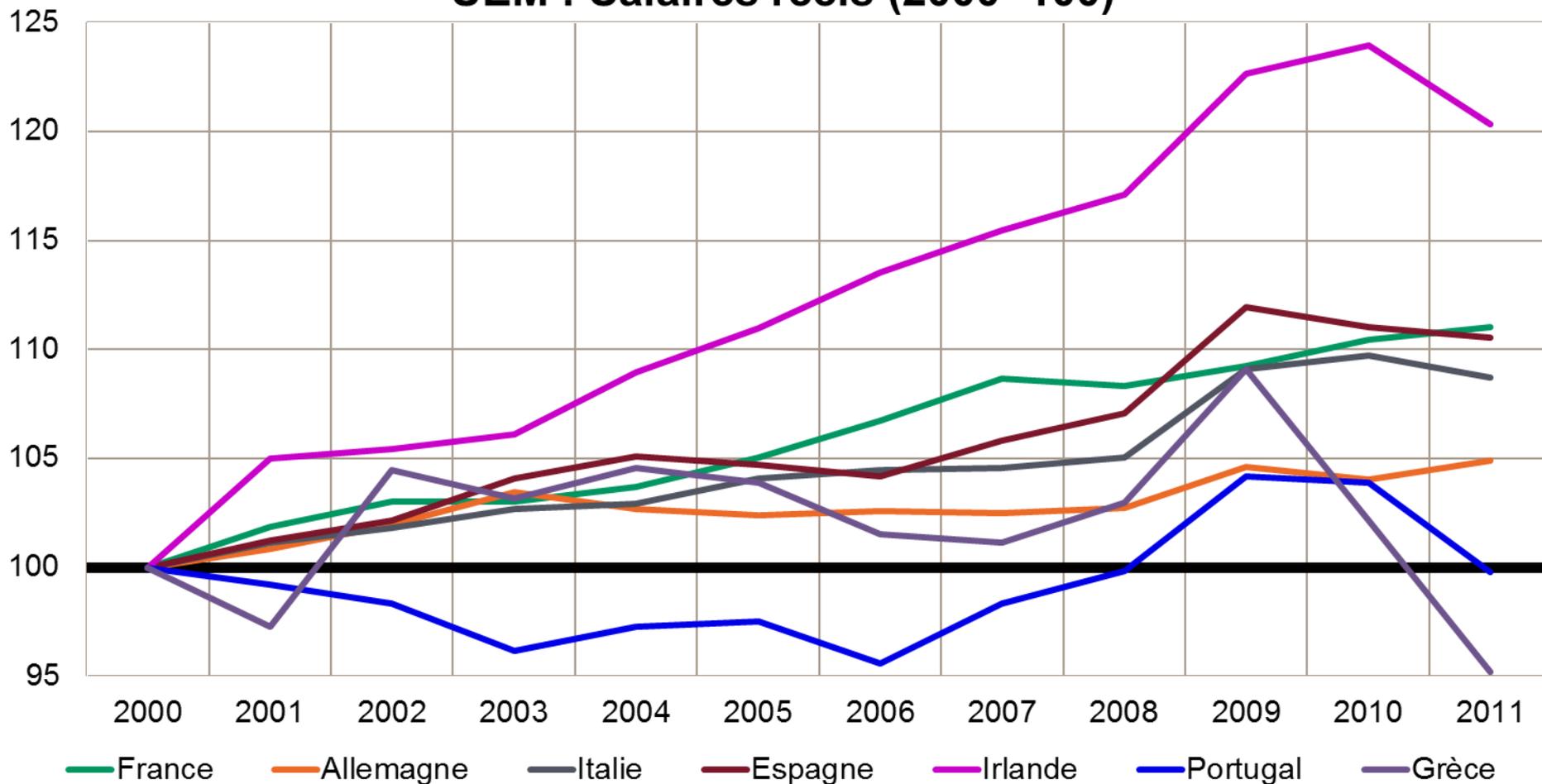


Source : OCDE, Crédit Agricole S.A.

L'ajustement réel est en cours : Grèce, Portugal, Italie, Espagne, Irlande



UEM : Salaires réels (2000=100)

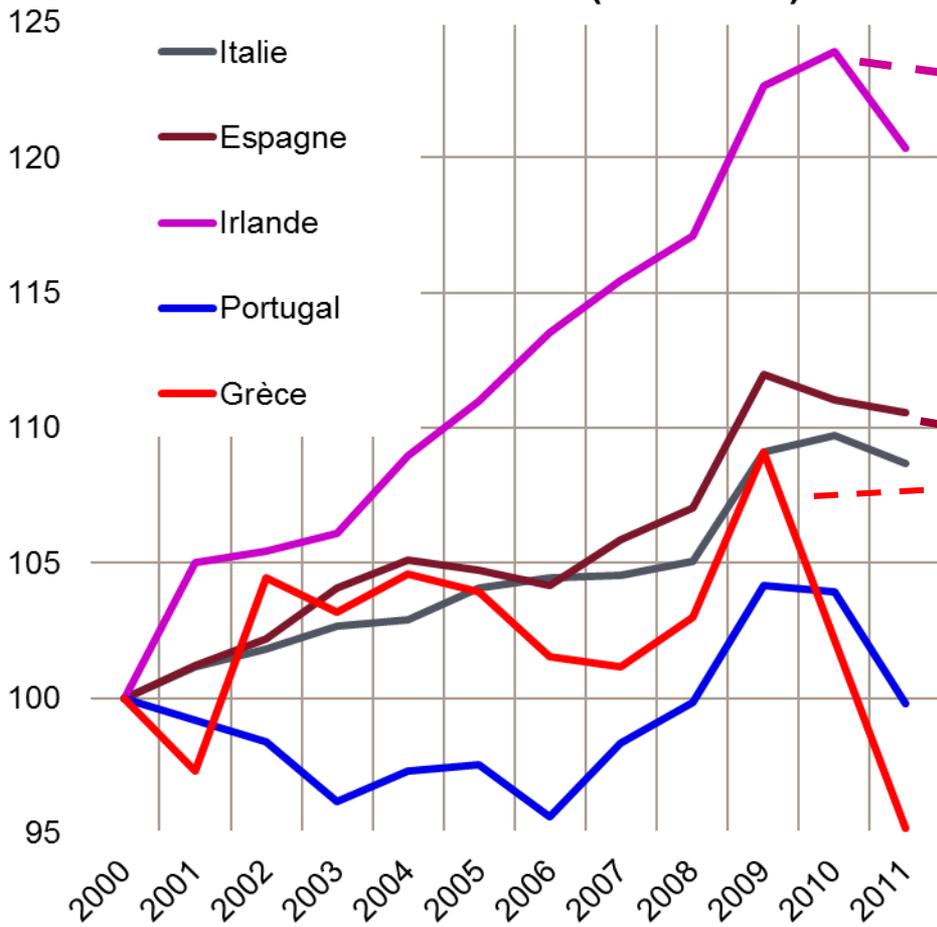


Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

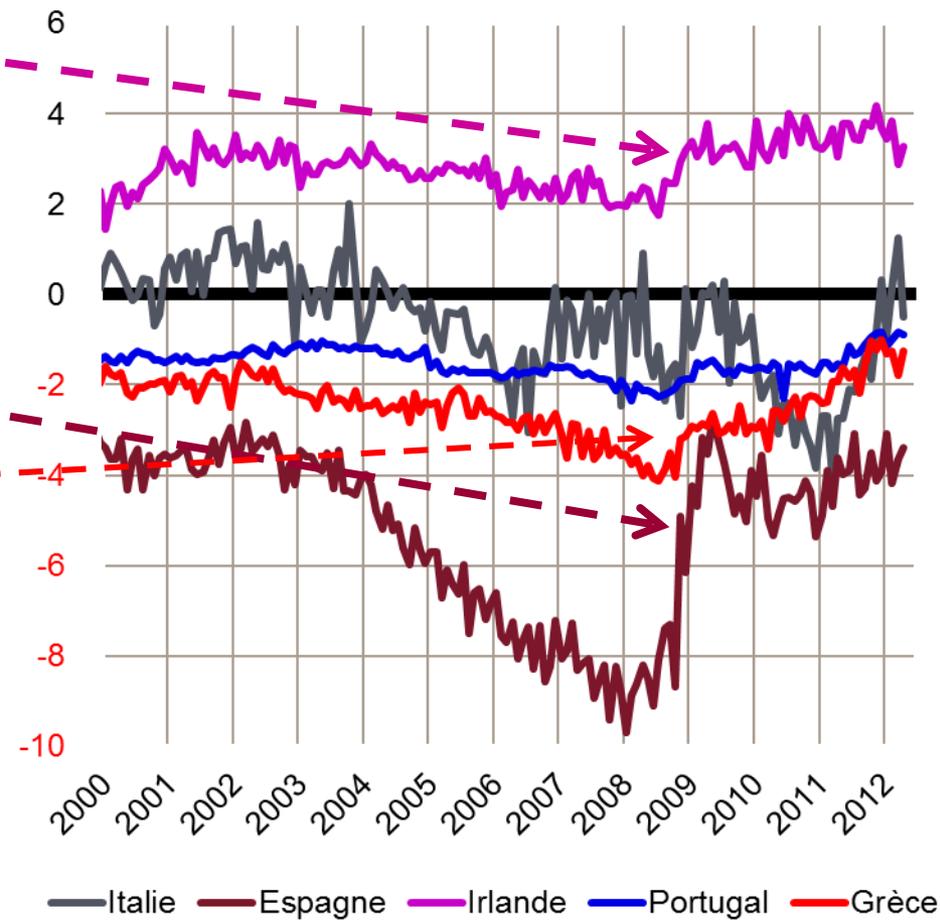
Qui agit sur les échanges extérieurs



UEM : Salaires réels (2000=100)



UEM : Balance commerciale



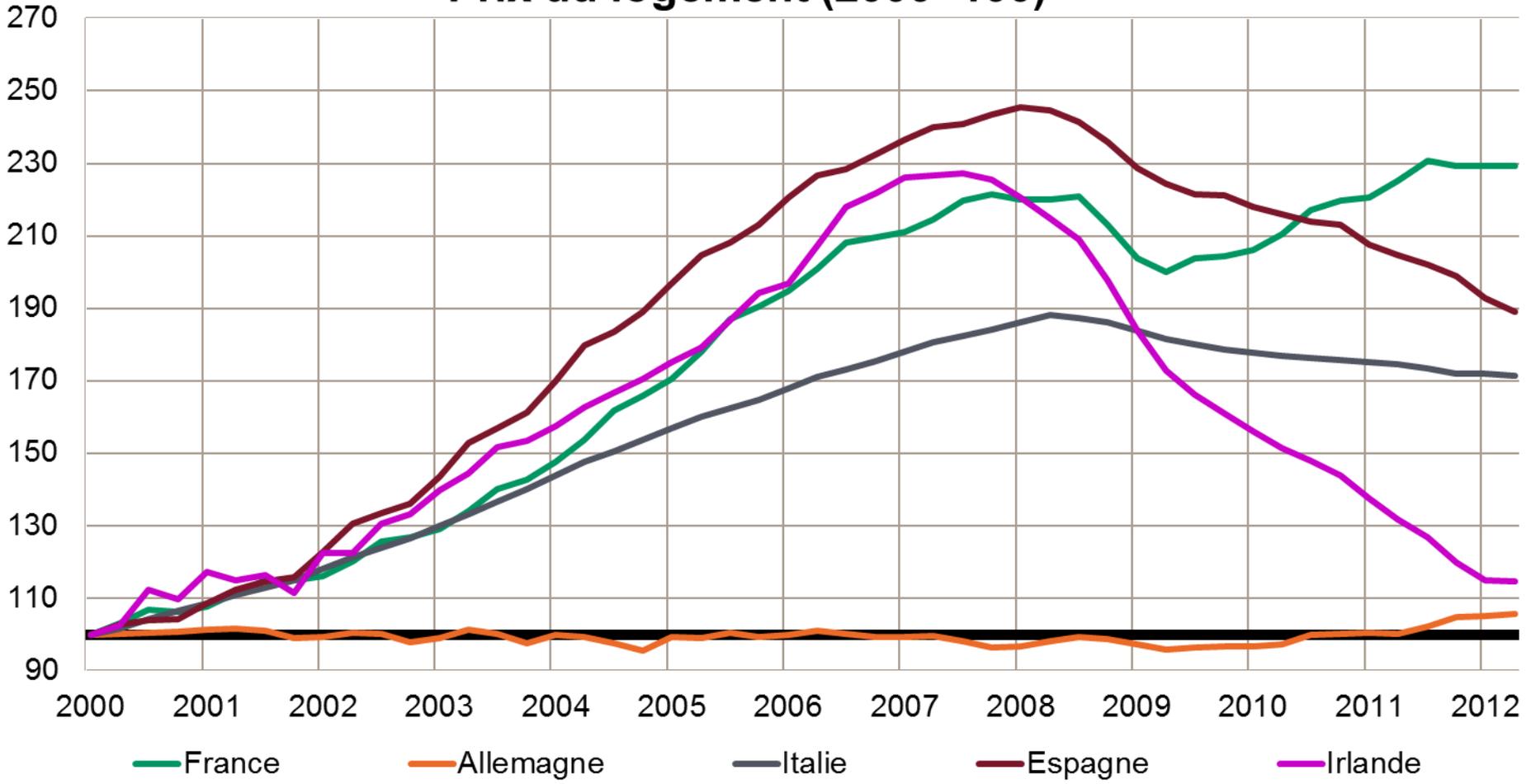
Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

L'effet immobilier intervient : Irlande, Espagne, Italie, pas France, et pas du tout Allemagne



Prix du logement (2000=100)



Source : Oxford Economics, Crédit Agricole S.A.



***E - Que se passe-t-il
en France ?***

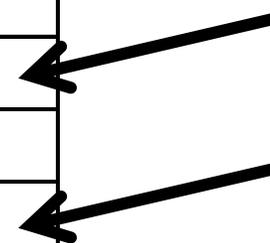
Les coûts salariaux ont dérapé...



Coûts en euros par heure

Industrie et services marchands, plus de dix salariés (Eurostat, Rexecode)

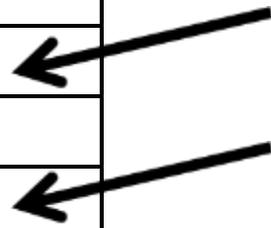
	2000	2004	2008	2011 q3
Zone euro*	20.78	24.44	26.13	28.06
Allemagne	26.34	27.76	29.34	30.95
Espagne	14.22	16.25	18.94	20.68
France	24.42	28.67	32.19	34.54
Grèce	11.48	15.39	16.51	16.84
Irlande	17.31	23.14	27.45	33.25
Italie	18.99	22.81	24.86	27.22
Pays-Bas	22.99	27.23	29.23	31.13
Portugal	8.13	10.26	11.56	12.22
Hors zone euro				
Royaume-Uni	23.85	21.62	21.22	20.19
Suède	28.56	31.08	33.80	38.16



et surtout dans le manufacturier

Coûts en euros par heure Manufacturier, plus de dix salariés (Eurostat, Rexecode)

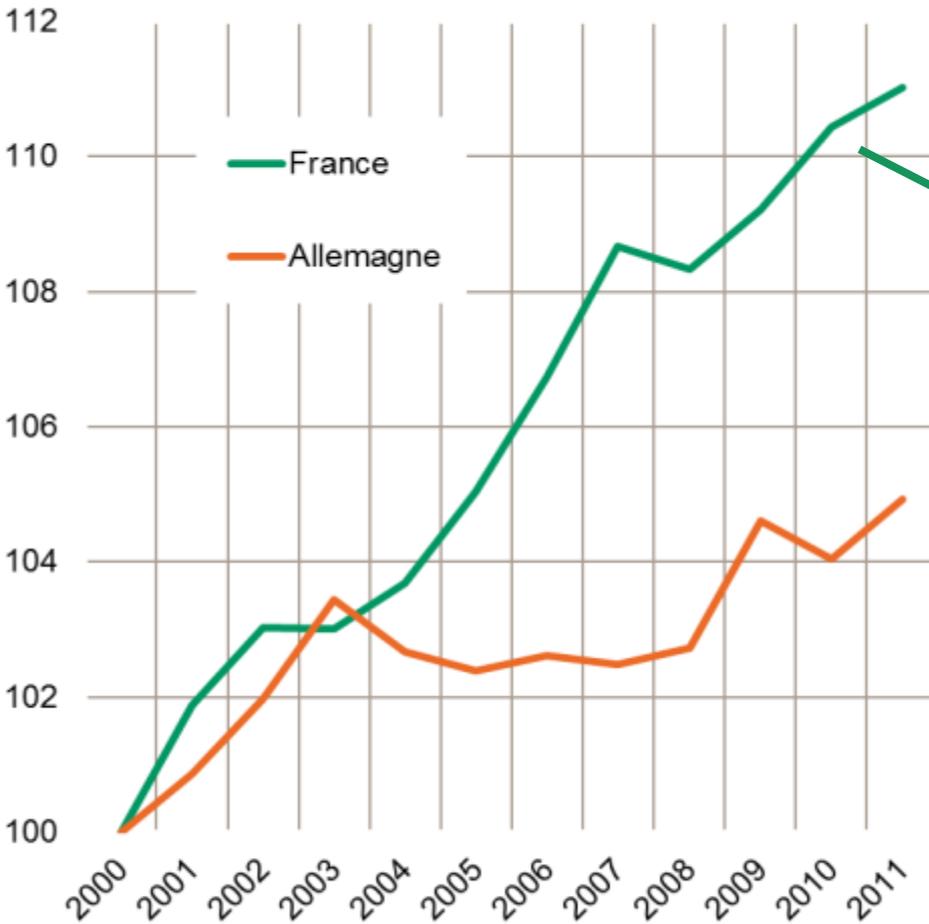
	2000	2004	2008	2011 q3
Zone euro*	21.93	25.6	27.69	29.57
Allemagne	28.48	30.8	33.37	34.94
Espagne	15.12	17.42	20.28	22.04
France	24.01	29.26	33.16	35.71
Grèce	10.57	13.93	15.77	15.85
Irlande	17.34	23.51	28.12	34.25
Italie	18.28	22.23	24.02	26.49
Pays-Bas	24.11	28.08	30.26	31.96
Portugal	6.94	8.55	9.89	10.39
Hors zone euro				
Royaume-Uni	23.5	22.13	21.48	21.01
Suède	28.3	32.04	34.51	39.46



Ce qui se paye à l'export

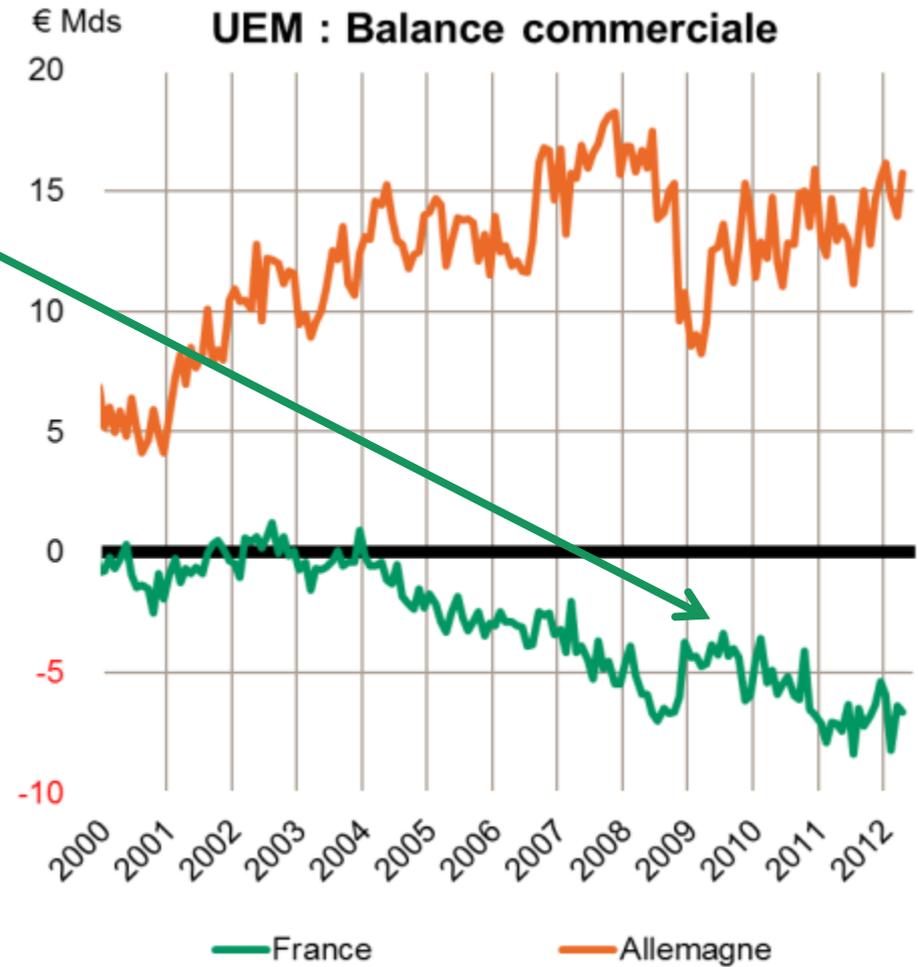


UEM : Salaires réels (2000=100)



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

UEM : Balance commerciale

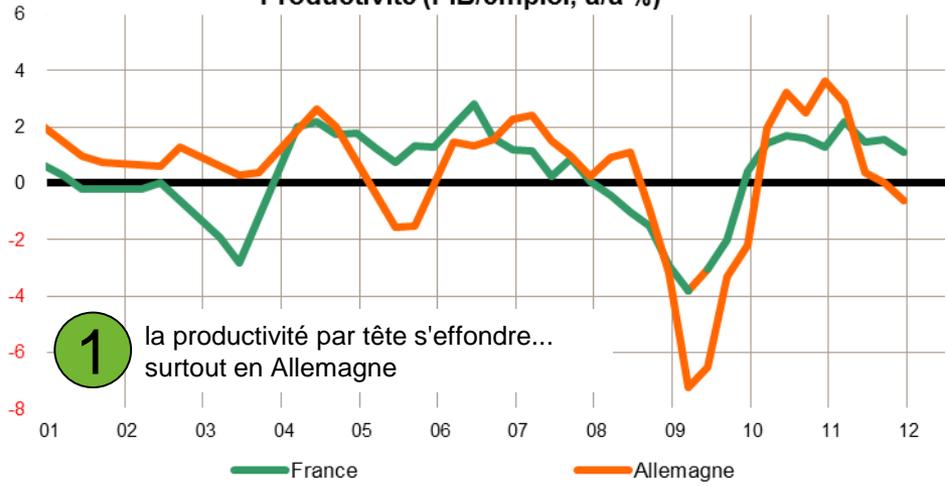


Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Vous avez dit : modèle français, ou allemand ?

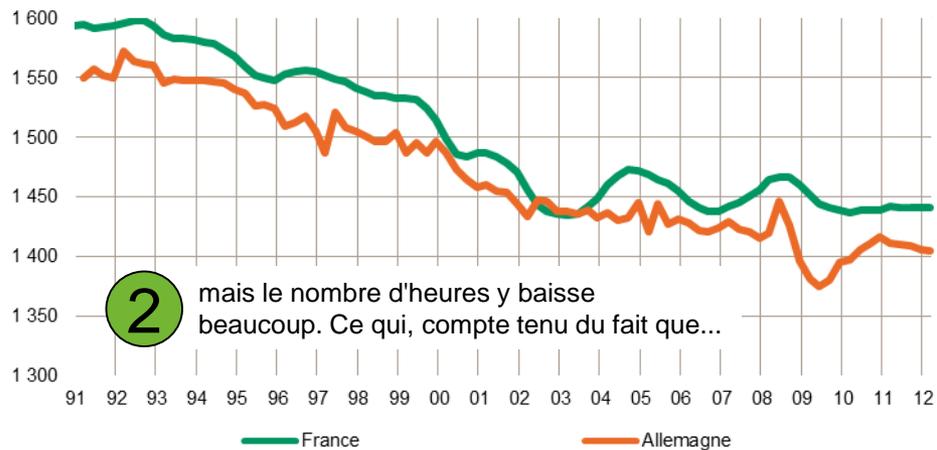


Productivité (PIB/emploi, a/a %)



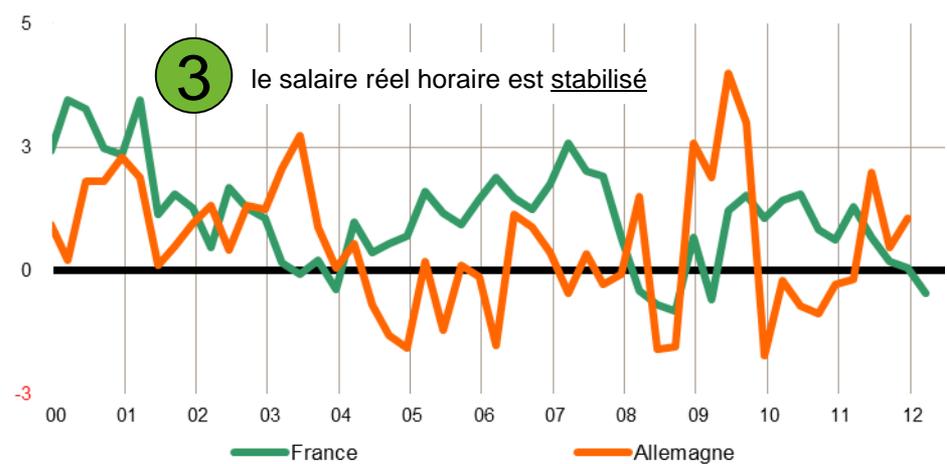
Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Nombres d'heures travaillées par an par employé



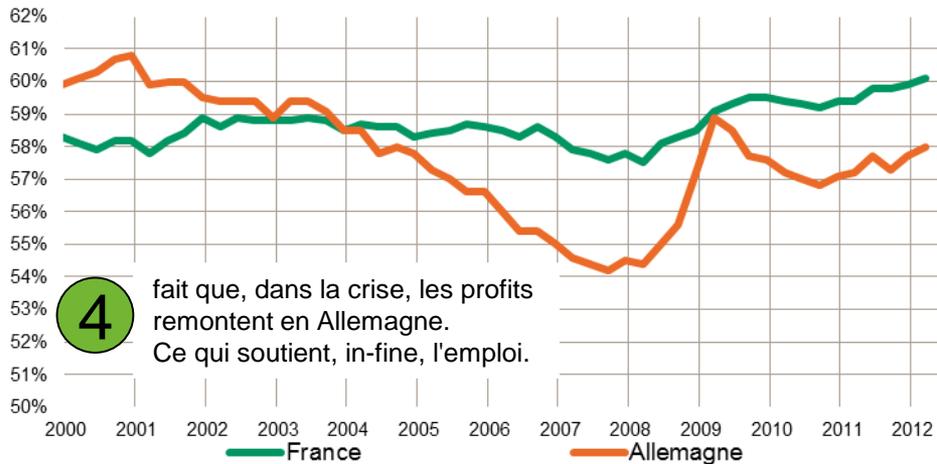
Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Salaire horaire réel secteur privé (a/a %)



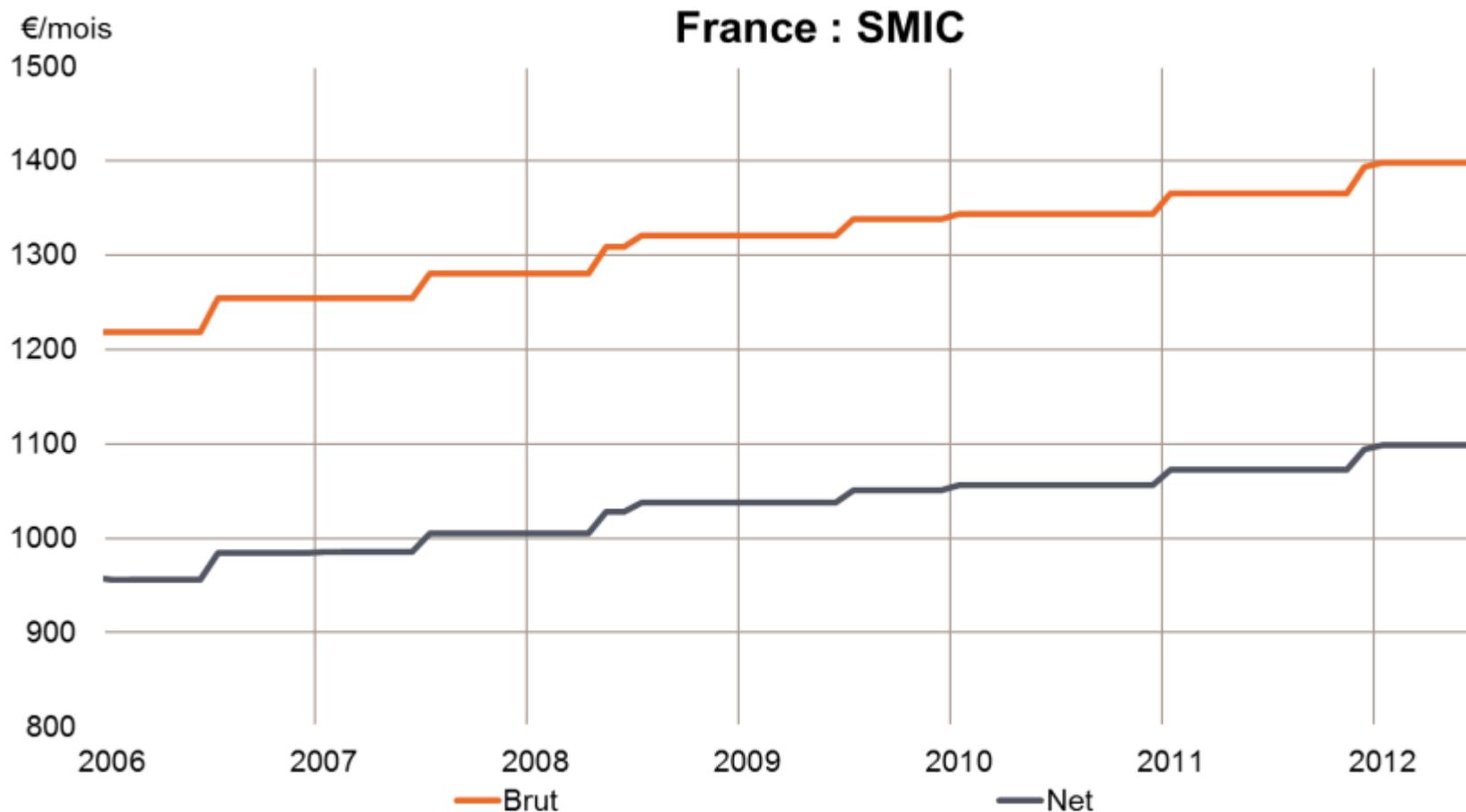
Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Part des salaires dans la valeur ajoutée



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

La question des règles : le SMIC, reval. le 1^{er} janvier si inflation au dessus de 2%

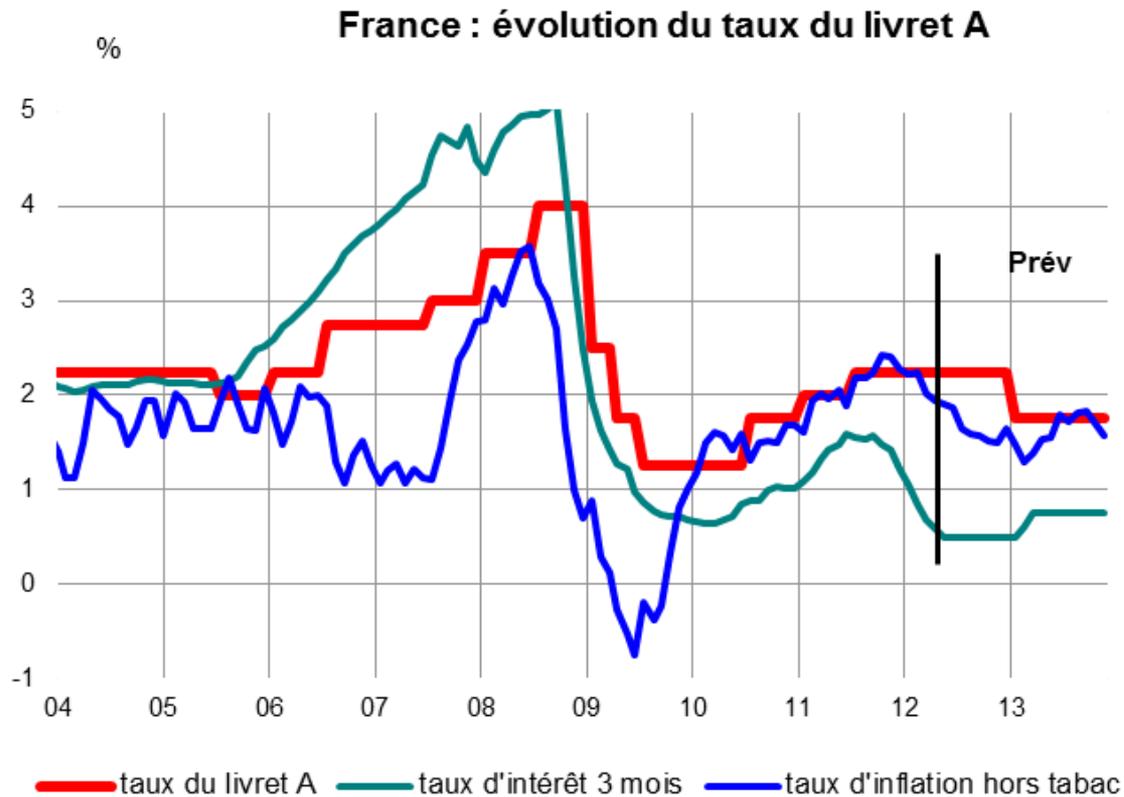


Source : reuters, Crédit Agricole S.A.

La question des règles : le livret A



- formule taux Livret A depuis 2008, valeur maximale entre :
 - moyenne (1/2(taux Eonia + taux Euribor 3 mois) ; taux d'inflation hors tabac sur 12 mois)
 - taux d'inflation hors tabac sur 12 mois + 0,25



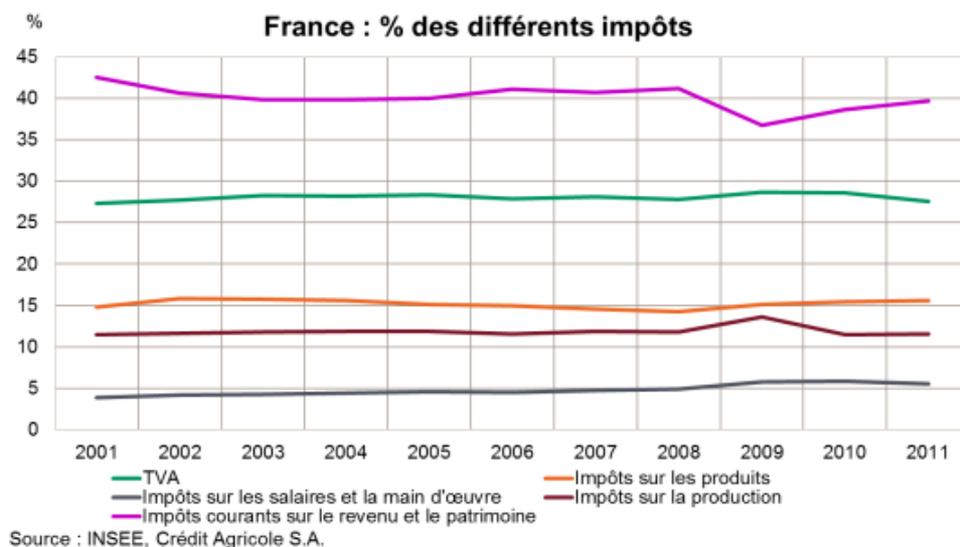
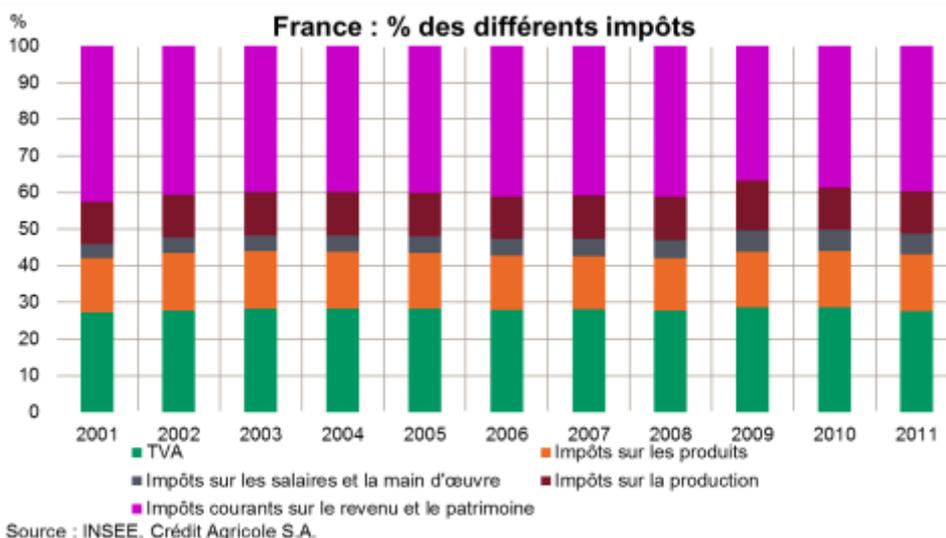
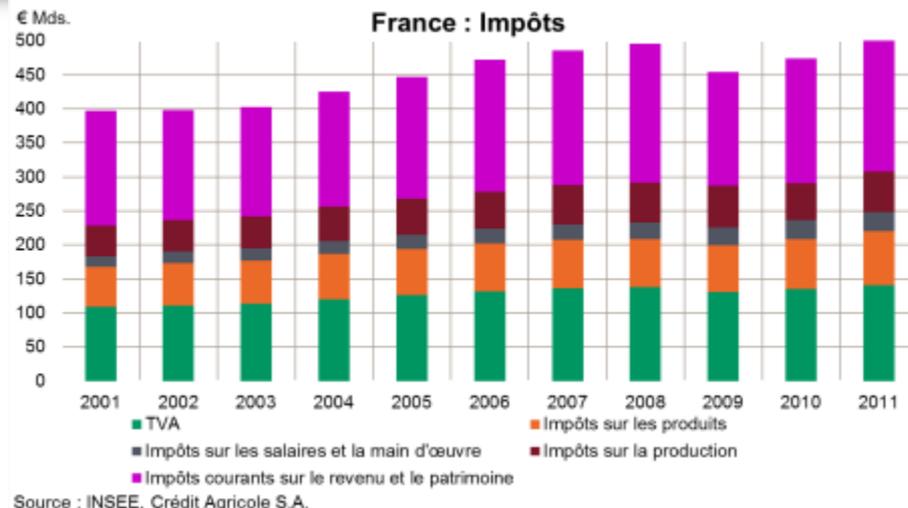
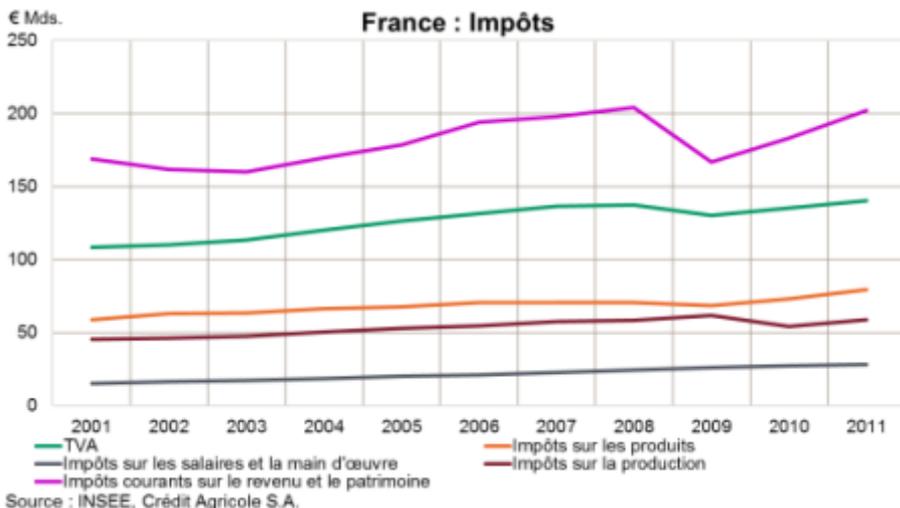
Source Banque de France, Crédit Agricole S.A.

La question des règles : les retraites



- **Espérance de vie à 60 ans et durée d'assurance requise pour le taux plein**
- **La réforme des retraites de 2003 a posé le principe d'allonger la durée d'assurance exigé pour le taux plein au fil des générations en fonction des gains d'espérance de vie à 60 ans. L'objectif affiché est de stabiliser, au fil des générations, le rapport entre la durée d'assurance requise pour le taux plein et la durée moyenne de retraite à son niveau de 2003, ce qui conduit à répartir les gains d'espérance de vie à 60 ans entre un allongement de la durée d'assurance, pour deux tiers environ, et un accroissement de la durée moyenne de retraite, pour le tiers restant. La loi de 2003 prévoit d'appliquer ce principe jusqu'en 2020, par étape avec des rendez-vous tous les quatre ans. L'application de la règle de partage conduirait, au vu des projections démographiques réalisées par l'INSEE en 2005, à une durée d'assurance exigée pour le taux plein de 41,5 annuités (166 trimestres) en 2020. Cette hypothèse a été retenue pour les projections du COR réalisées en 2007 ainsi**

La question des règles : plus d'impôts ?



La question des règles : le « 1/2 » des fonctionnaires en question

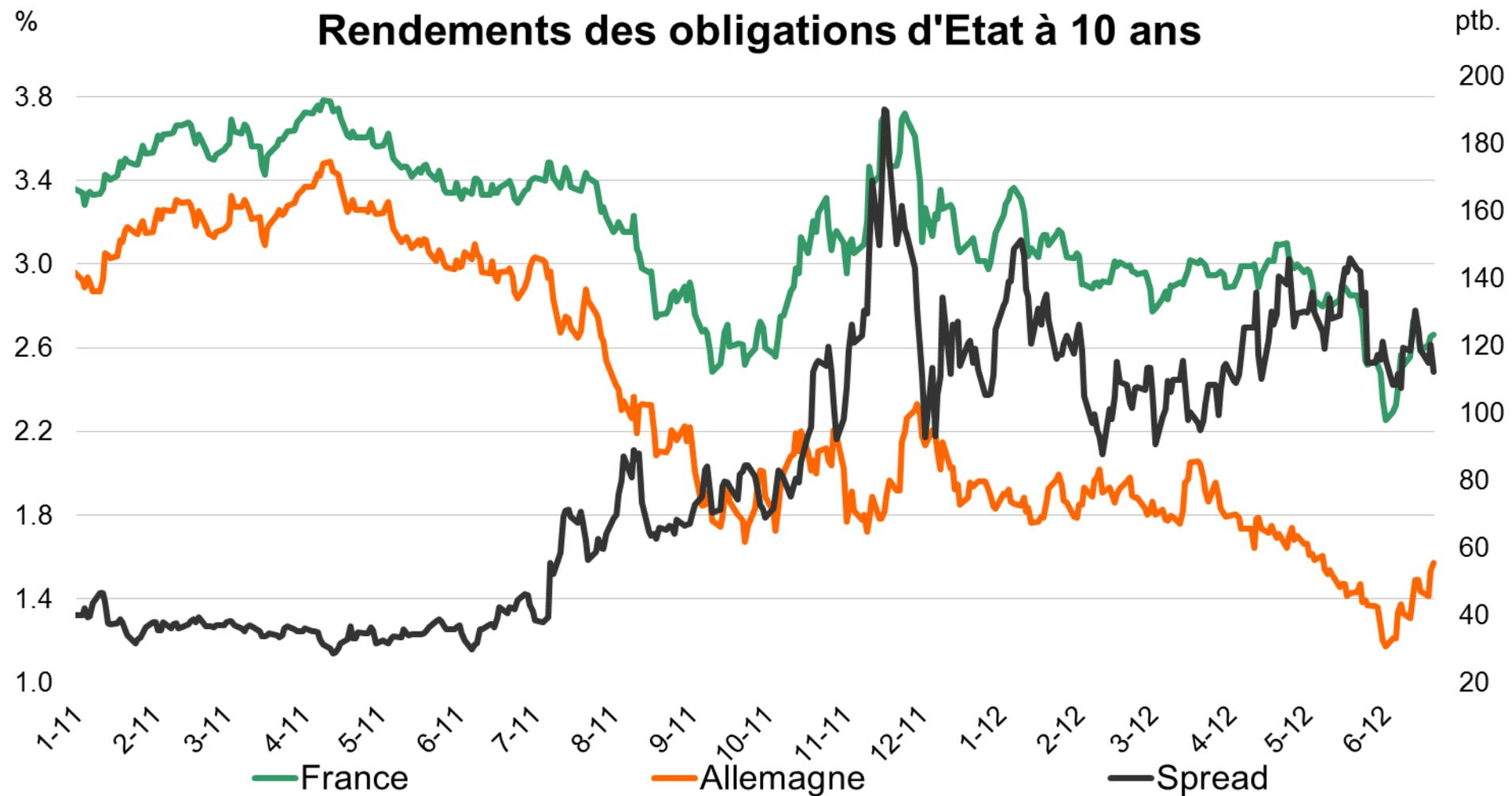


Le principe : une règle simple

L'aménagement : RGPP et compensations

Où allons-nous ?

Attention à expliquer, pour agir, le temps presse.



Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

Merci !