

France et Italie : deux pays face à la crise

La Tour de Salvagny
Jeudi 23 avril 2009

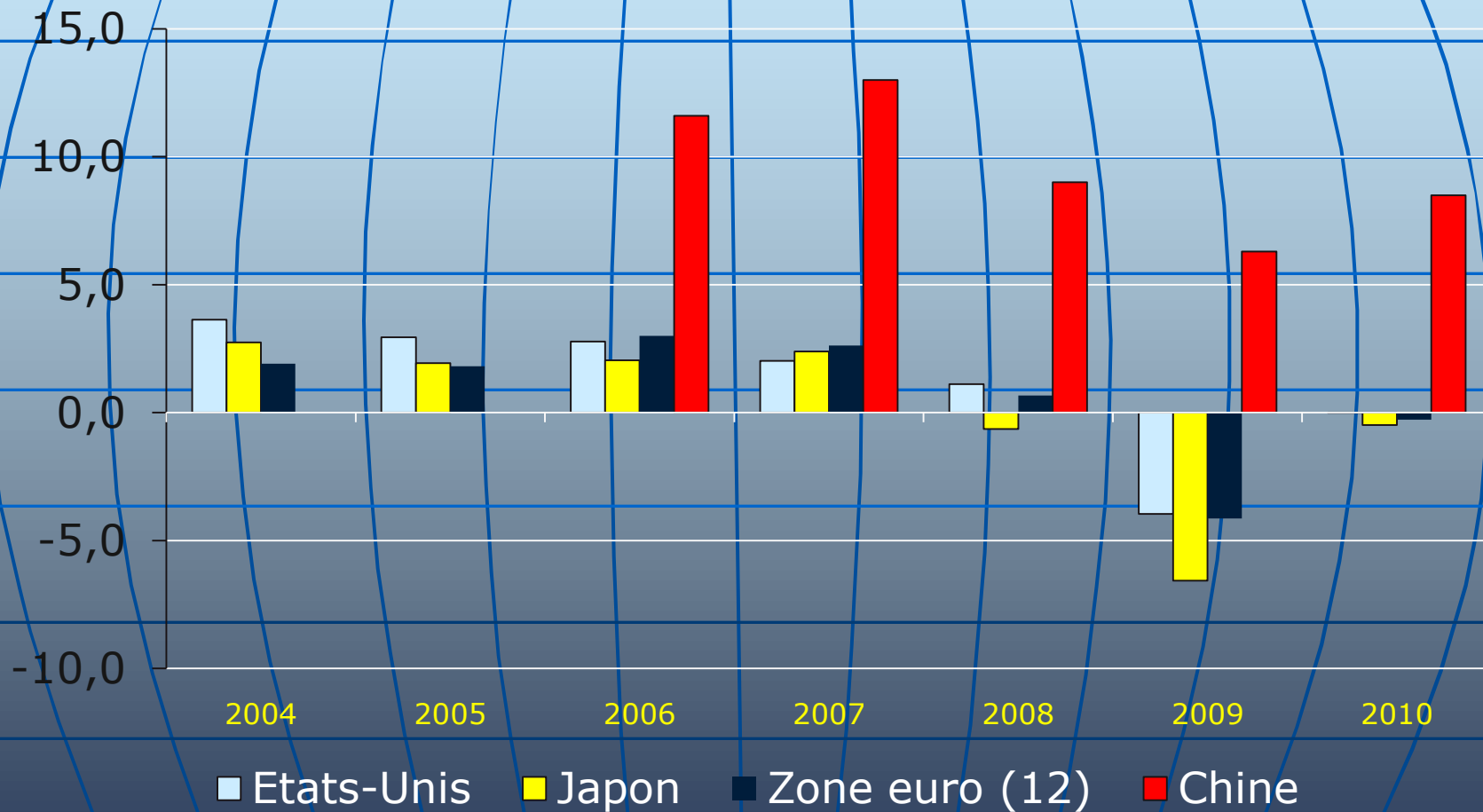
Les Amis du Jumelage

Perspectives économiques (fin mars 2009)

LE CONSTAT SELON L'OCDE

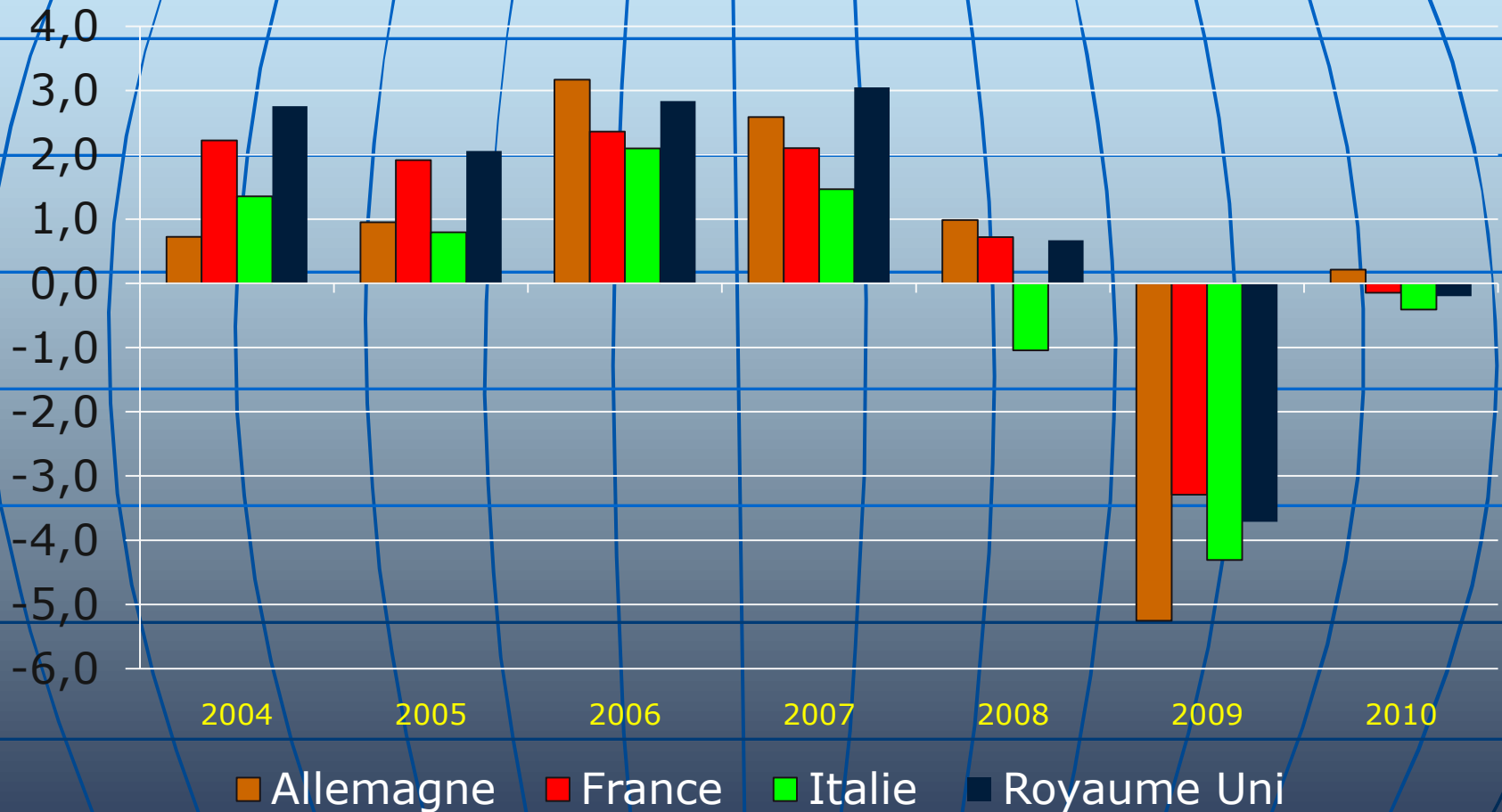
La croissance économique

(Source : OCDE)



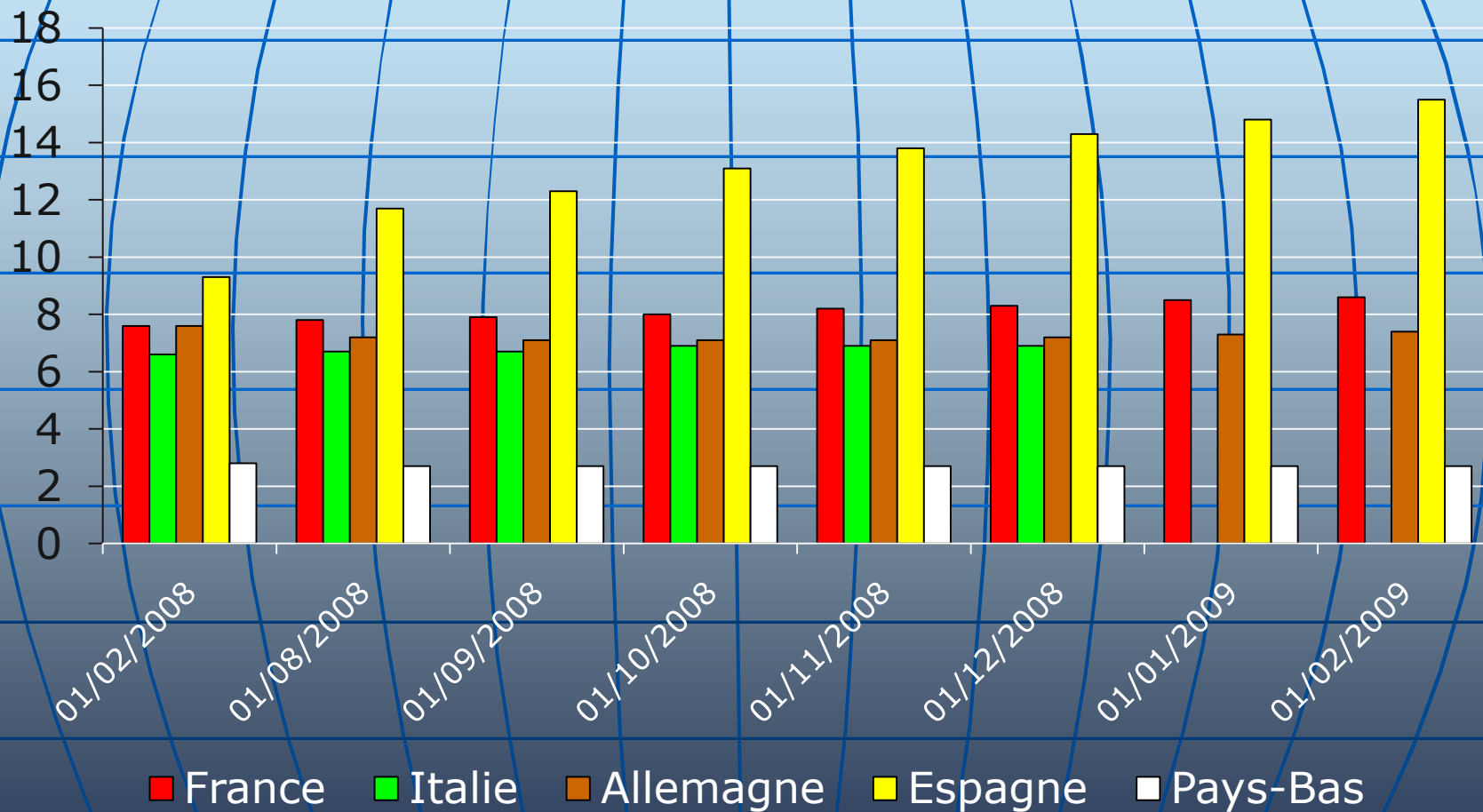
La croissance économique

(Source : OCDE)



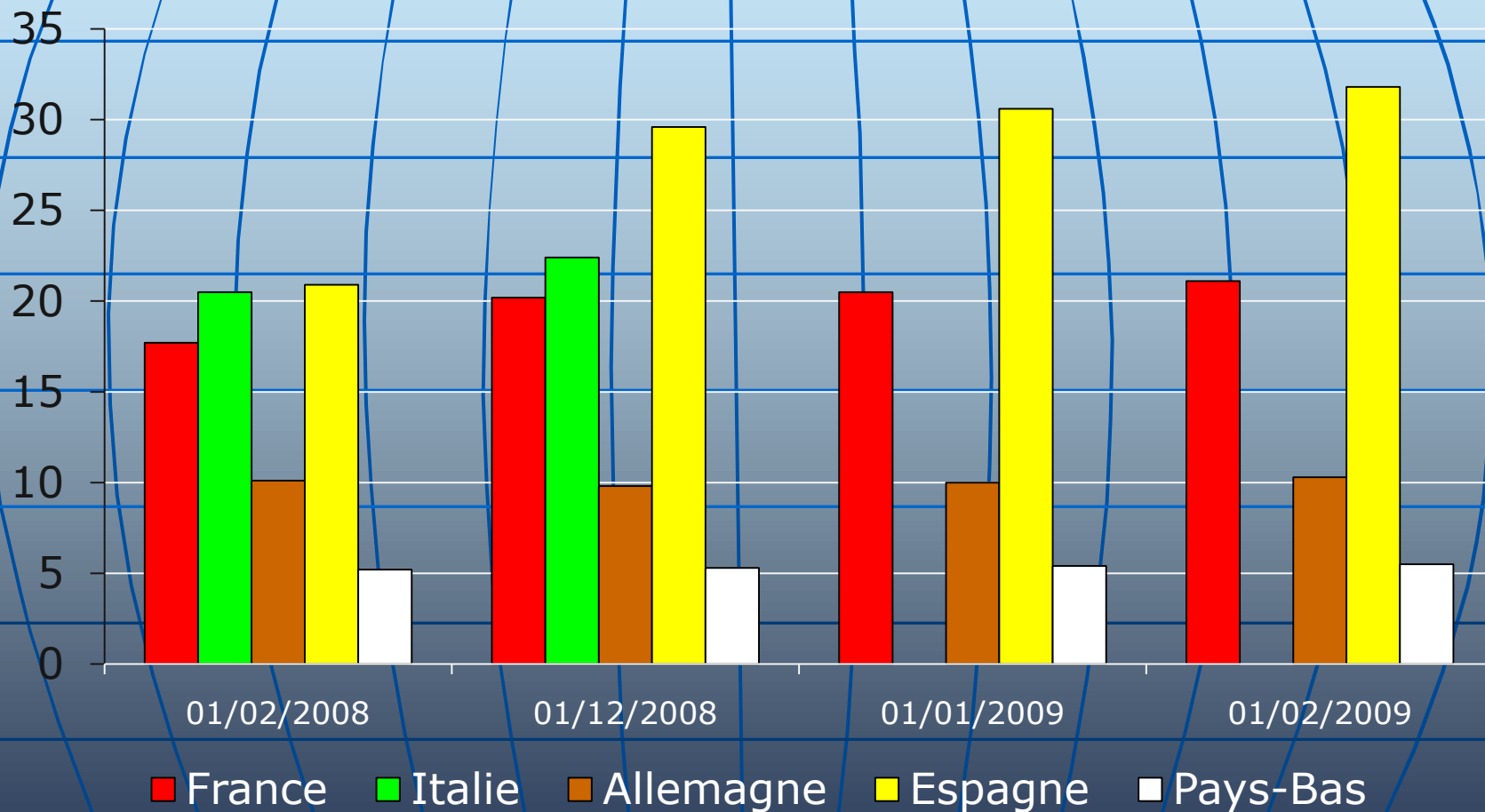
Le chômage, évolution récente

(Source : Eurostat avril 2009)



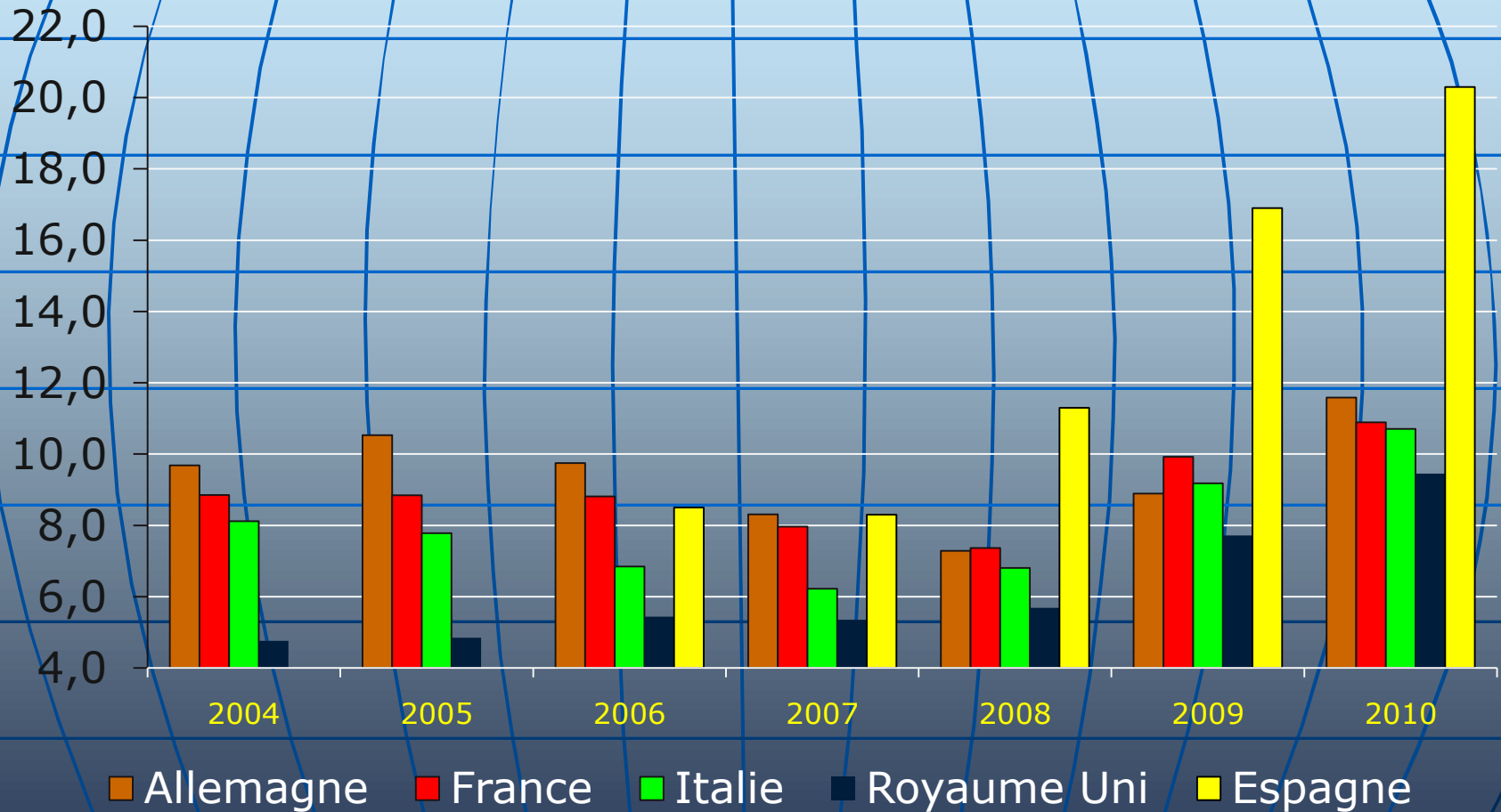
Le chômage des moins de 25 ans

(Source : Eurostat avril 2009)



Le chômage 2004 - 2010

(Source : OCDE)

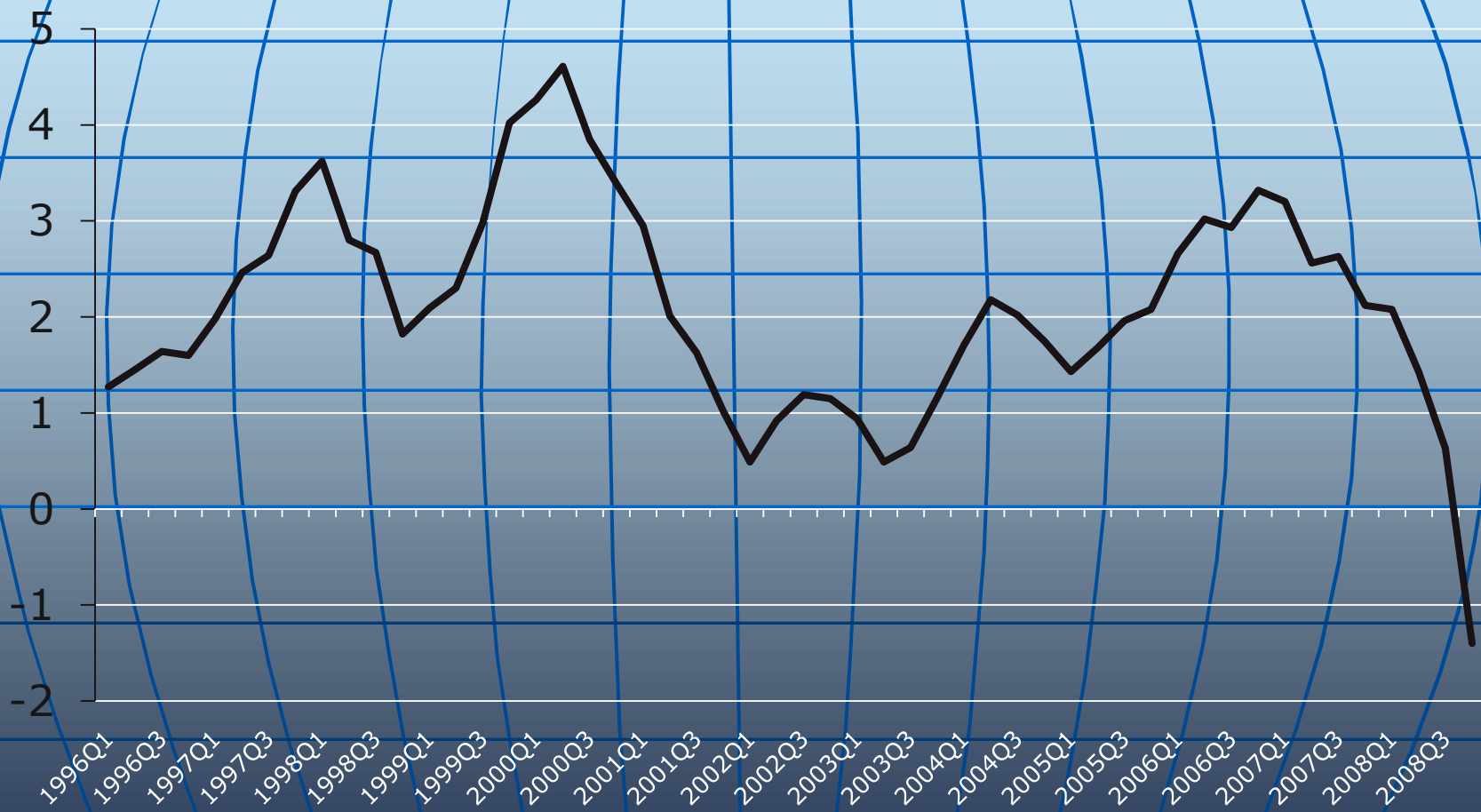


Source : Banque centrale européenne

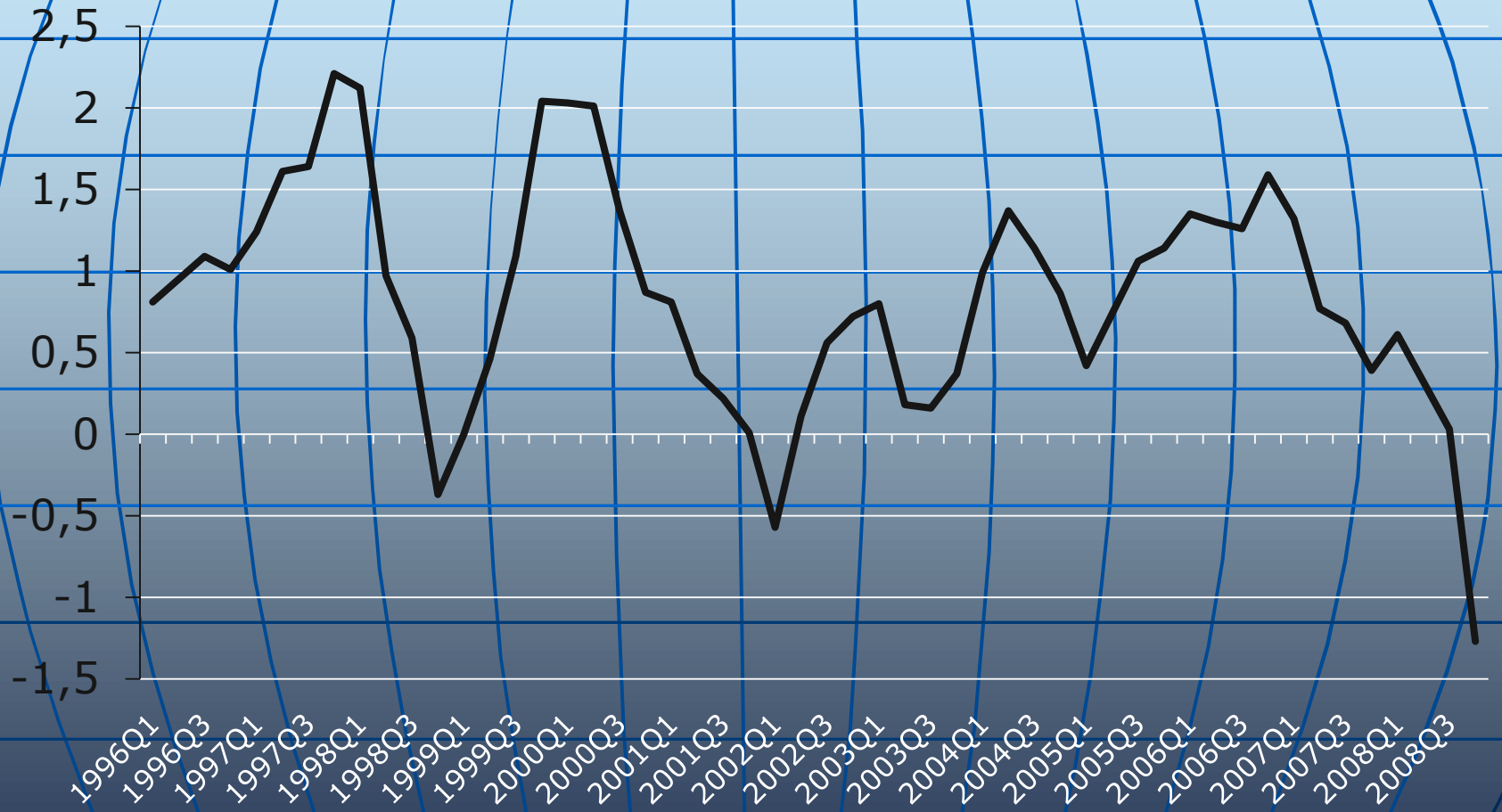
QUELQUES GRAPHIQUES ÉCLAIRANTS

Croissance de la zone euro

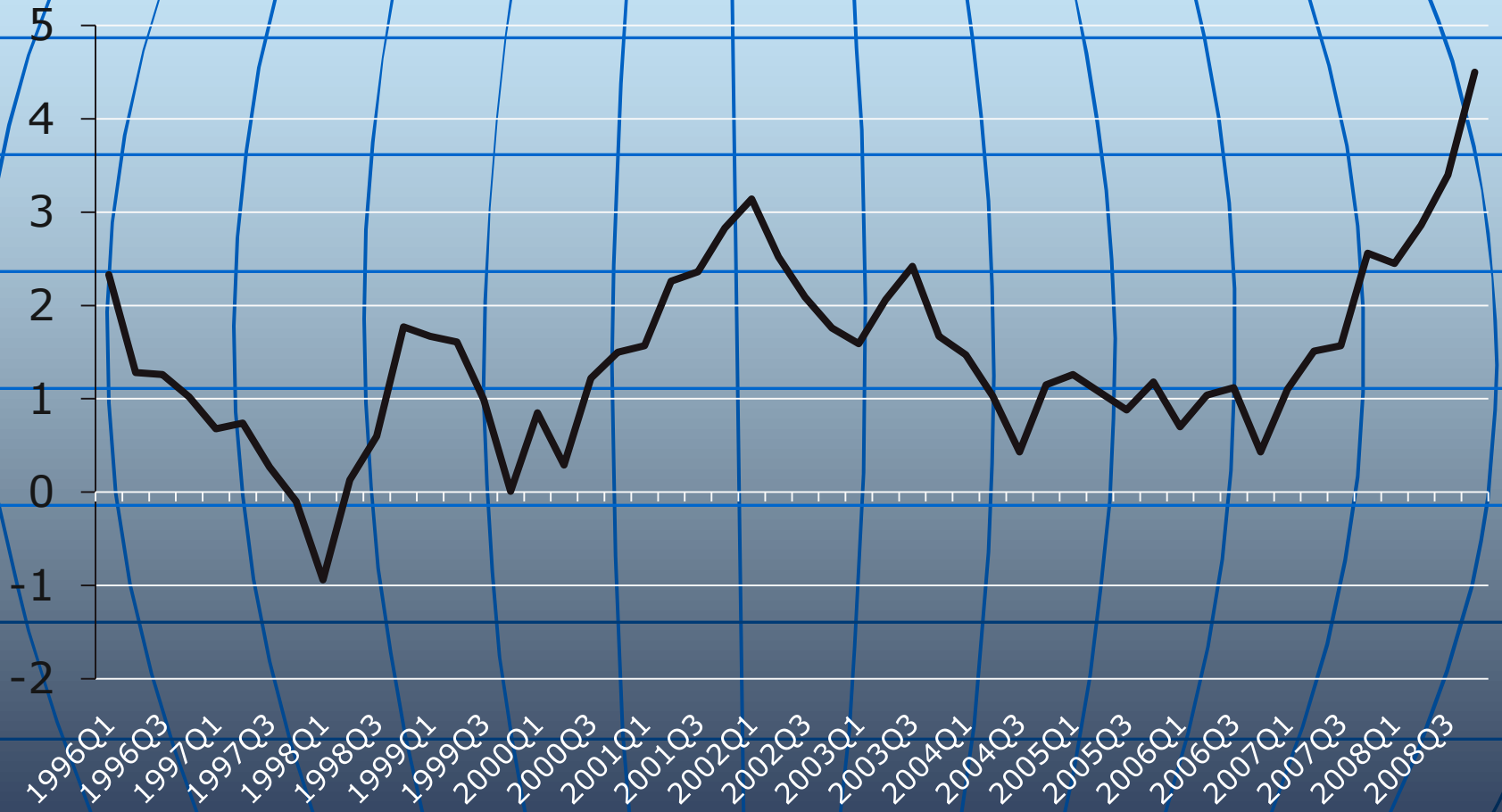
Source : BCE et Euro-zone economic outlook (7/04/2009)



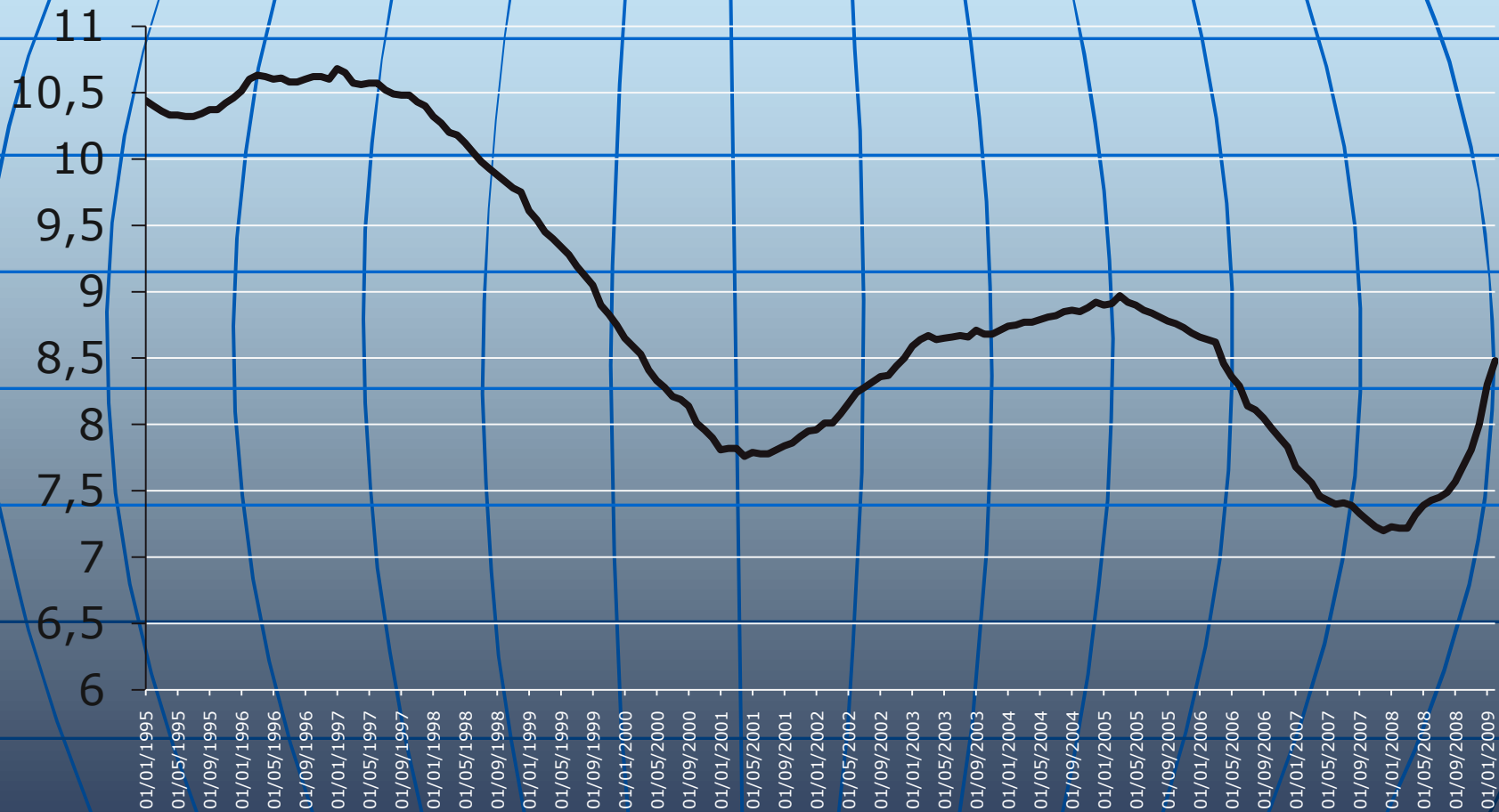
Productivité du travail



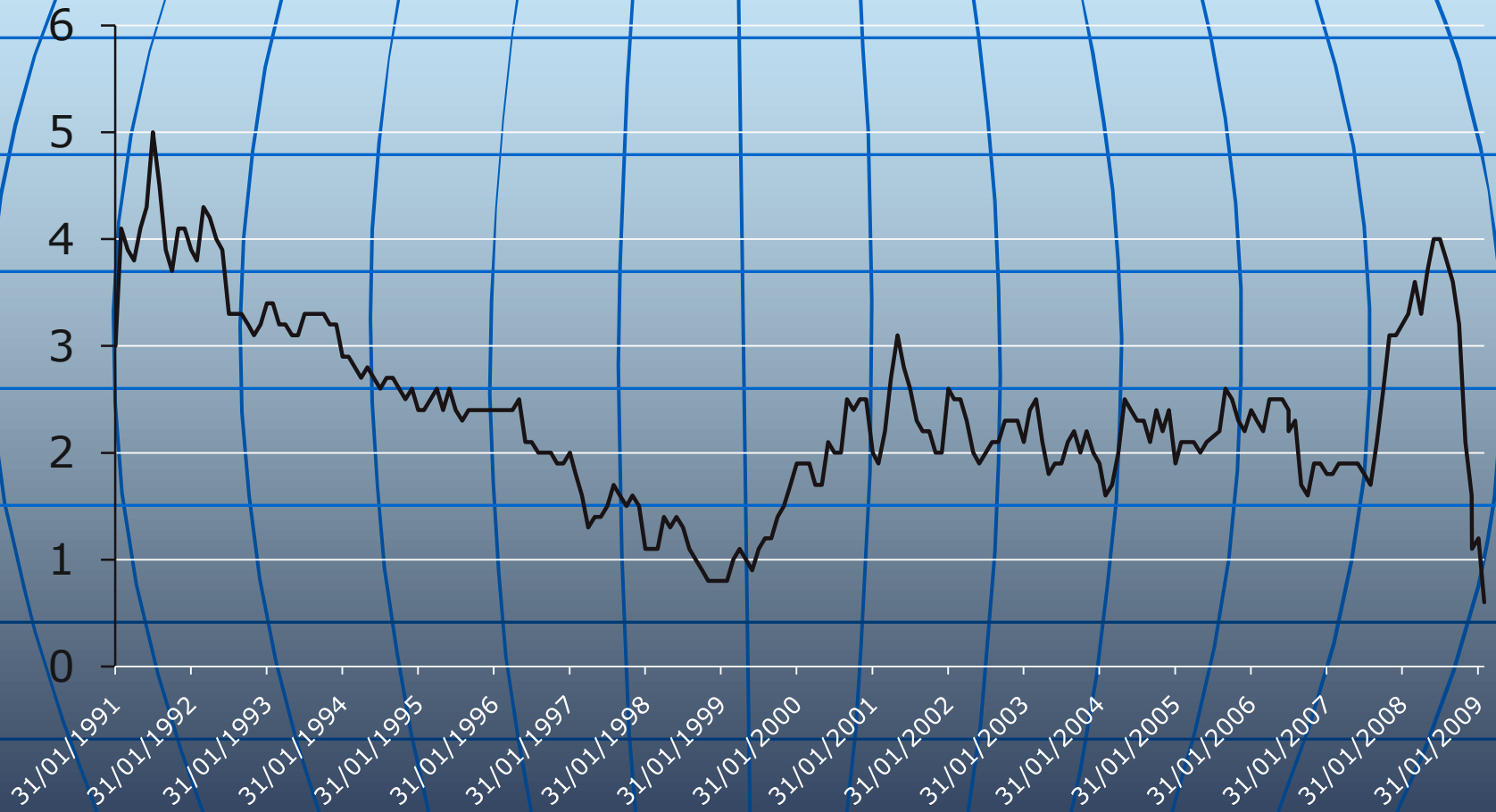
Coût unitaire du travail



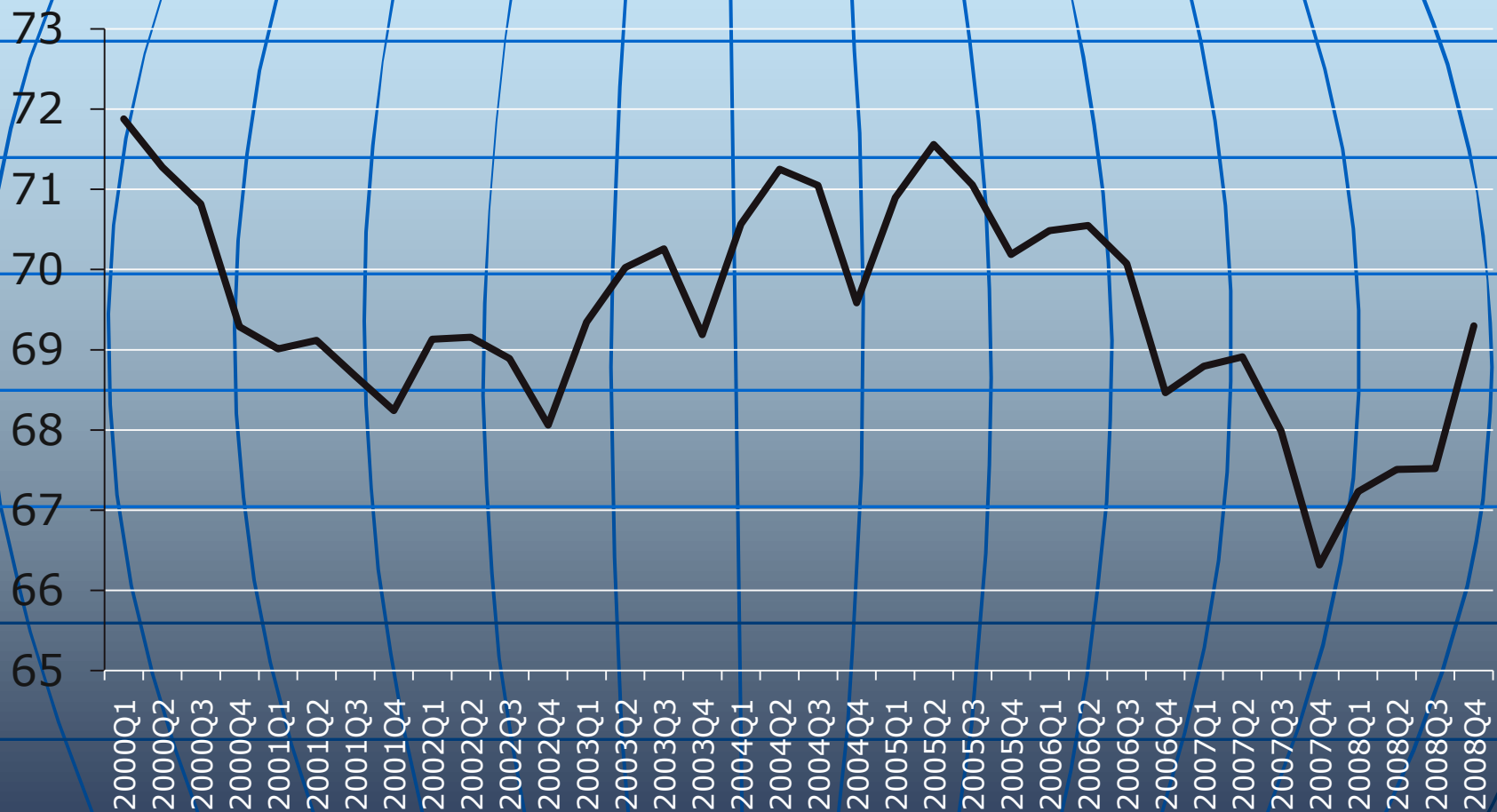
Le chômage dans la zone euro



L'inflation dans la zone euro



Dettes publique en % du PIB



Les origines de la crise

Le triomphe des marchés internationaux

La bulle financière américaine



LES « 3 D » DE LA FINANCE SELON HENRI BOURGUINAT

Déréglementation

- ▶ **Déréglementation : suppression des règlements et contrôles sur les prix des services bancaires afin de permettre une circulation plus fluide des flux financiers. Elle a historiquement débuté aux États-Unis avant de gagner le reste du monde. Hormis les harmonisations des systèmes financiers et les suppressions de frais de transferts, les innovations majeures dans ce domaine sont liées au décloisonnement**

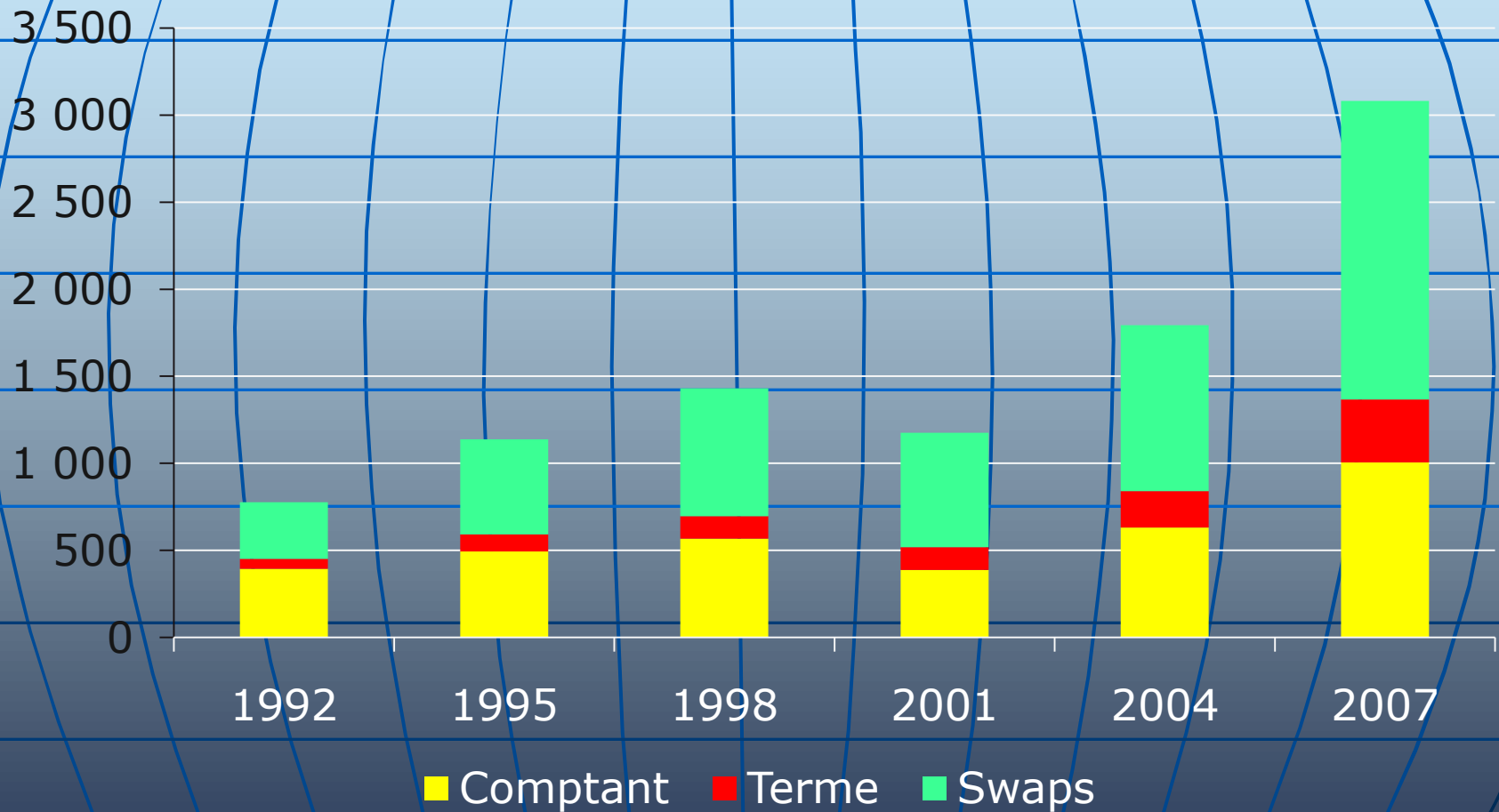
Désintermédiation

- ▶ **Accès direct des entreprises aux financements par émission de titres plutôt que par endettement auprès des acteurs institutionnels. Cet accès direct est historiquement apparu à une période (début des années 1980) où les créances douteuses (Crédit hypothécaire, renégociés), ou sans grand espoir d'être recouvrées s'accumulaient. Ainsi pour assainir leur bilan, les banques ont transformé les prêts que l'on avait contractés auprès d'elles en produits financiers qu'elles revendent à des particuliers, à des fonds de pension...**
- ▶ **A titre d'exemple, la part du crédit bancaire en France et en Allemagne est passée de deux tiers à la fin des années 1970 à 50% de nos jours. Cela entraîne donc une baisse d'activité des acteurs institutionnels, d'où le 3e D**

Décloisonnement

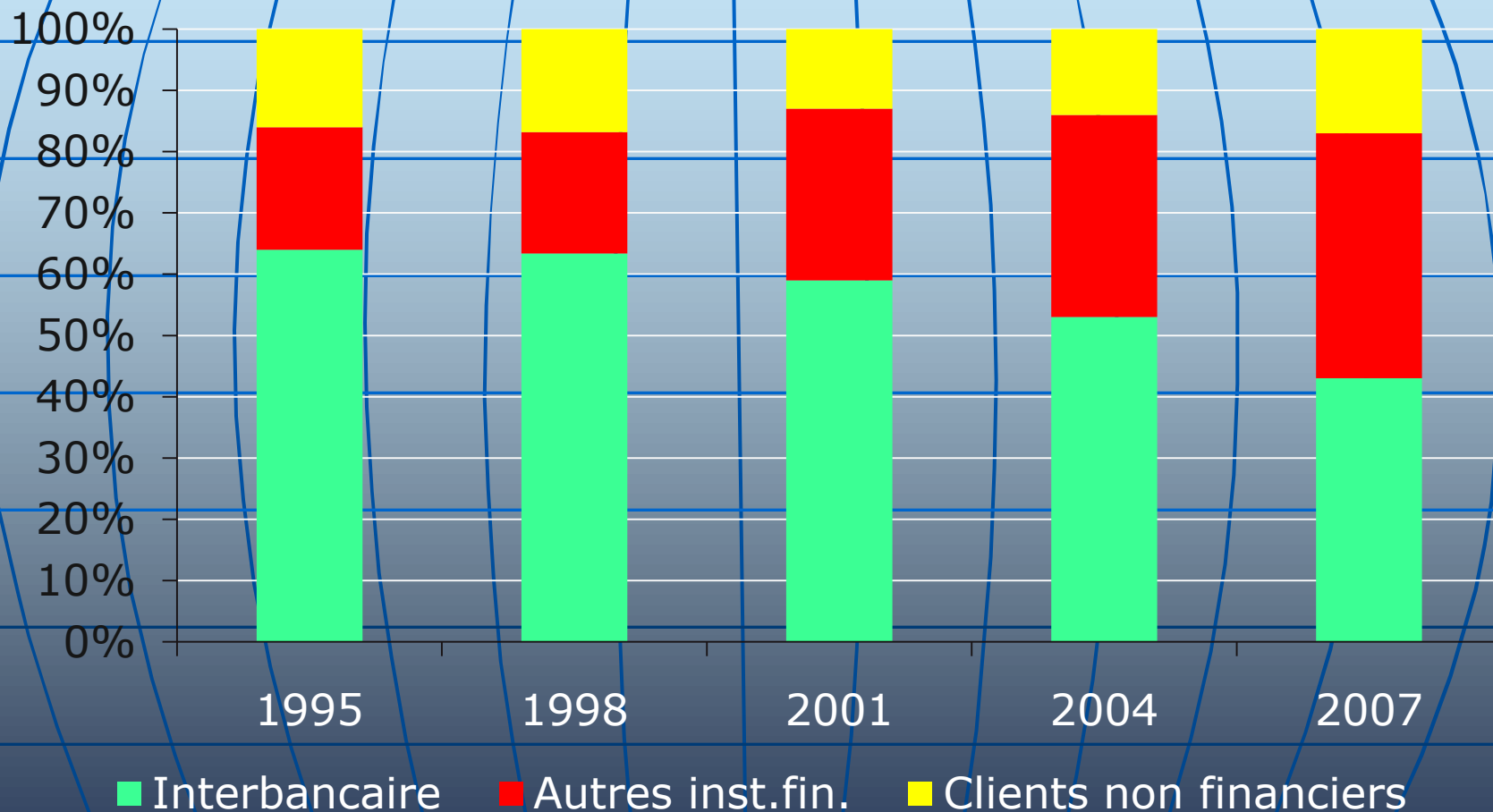
- ▶ **Suppression des divisions classiques entre banques de dépôt et banque de retrait, c'est à dire entre compte à vue et compte à terme, entre banques et assurances, entre marché de long et court terme (qui était avant 1986 en France réservé à certaines entreprises ayant accès au marché monétaire). Il y a ainsi concentration et repositionnement des acteurs traditionnels. Au niveau international, cela se traduit par la libre circulation des capitaux permis par l'abolition du contrôle des changes, effectif en Europe depuis 1990.**

Volumes d'échange sur les marchés des changes (en milliards USD par jour, Source BRI)



Répartition des échanges par type d'intervenant

(Source : BRI)



Le dispositif Bâle II

- ▶ Objectif : parvenir à une convergence internationale sur des règles relatives à l'adéquation des fonds propres des banques à dimension internationale.
- ▶ Premier pilier : exigences minimales de fonds propres
- ▶ Deuxième pilier : processus de surveillance prudentielle
- ▶ Troisième pilier : discipline de marché
- ▶ A consulter : www.fimarkets.com

Produits et marchés dérivés

- ▶ Tout « événement » affecté d'incertitude pour lequel il existe des opérateurs désireux de prendre position sur l'incertitude peut engendrer une opération dérivée.
- ▶ Un produit « dérivé » est un produit qui n'a pas de valeur en lui-même, sa valeur provient du droit qu'il confère sur un produit sous-jacent.
- ▶ Les opérations dérivées peuvent prendre la forme de contrats à terme, fixe ou optionnel et des contrats d'échange d'actifs ou *swaps*.
- ▶ Les dérivés peuvent porter sur une grande variété de produits : matières premières et produits de base, produits financiers, droits à polluer ou variations climatiques à condition qu'il y ait des opérateurs, un sous-jacent objectif et une règle de paiement.
- ▶ Selon la Banque de France, la réduction des incertitudes qui résulte de l'utilisation des produits dérivés contribue à créer un climat plus favorable aux investissements et aux échanges internationaux pour les agents. Cependant le développement des marchés de produits dérivés peut accroître les risques du système financier.

L'immobilier californien fait chuter la croissance mondiale

- ▶ Des banques et des institutions de crédit hypothécaire consentent des prêts immobiliers à des conditions initiales très avantageuses, sans prendre de précautions suffisantes sur les emprunteurs.
- ▶ Le discours aux emprunteurs consiste à dire que vu, la hausse permanente du prix de l'immobilier, ils ne peuvent que gagner à acheter... jusqu'au moment où le marché s'effondre.
- ▶ Les institutions de crédit transforment leurs créances en actifs qu'elles écoulent sur les marchés



Le mécanisme

- ▶ Du fait de la sophistication croissante des instruments financiers et des chaînes d'opérations de plus en plus longues et arborescentes, les établissements hypothécaires et les banques transfèrent les risques de crédit en les fragmentant, en les "granularisant". Pour ce faire, ils "compactent" les créances par "blocs" qui servent d'adossement à des portefeuilles d'obligations (« titrisation ») qui, eux-mêmes, sont bientôt démembrés par tranches classées par ordre de risque croissant.
- ▶ Ce sont ces obligations qui sont ensuite souscrites par les banques, les fonds spéculatifs, les Sivav... un peu partout dans le monde. On supprime ainsi la traçabilité du risque : les chaînes d'opérations sont si longues et compliquées qu'on ne sait plus, in fine, qui porte le risque. Nous arrivons à un système, incontrôlable et ingérable, dominé par des « incendiaires » selon une expression de Patrick Artus.

Principales dépréciations de banques et institutions financières selon l'AFP (11/04/2008) en USD

- ▶ UBS (Suisse, banque) : 37,4 milliards
- ▶ Merrill Lynch (USA, banque d'affaires) : 22,4 milliards
- ▶ Citigroup (USA, banque) : 21,1 milliards
- ▶ HSBC (GB/Chine, banque) : 17,7 milliards
- ▶ Carlyle Capital (USA/fonds d'investissement) : 17 milliards de dollars
- ▶ Morgan Stanley (USA, banque d'affaires) : 9,4 milliards
- ▶ Deutsche Bank (Allemagne, banque) : 7 milliards
- ▶ Mizuho Financial Group (Japon, banque) : 5,5 milliards
- ▶ Crédit Agricole (France, banque) : 5 milliards
- ▶ Bank of America (USA, banque) : 5,3 milliards
- ▶ Crédit Suisse (Suisse, banque) : 4,9 milliards
- ▶ MBIA (USA, rehausseur de crédit) : 3,5 milliards
- ▶ Société Générale (France, banque) : 3,2 milliards
- ▶ Wachovia (USA, banque) : 3,1 milliards
- ▶ Barclays (Grande-Bretagne, banque) : 2,7 milliards
- ▶ JPMorgan Chase (USA, banque) : 2,6 milliards
- ▶ RBS (Grande-Bretagne, banque) : 1,9 milliard
- ▶ Washington Mutual (USA, banque) : 1,6 milliard
- ▶ IKB (Allemagne, banque) : 1,5 milliard

Mercredi 15 avril 2009

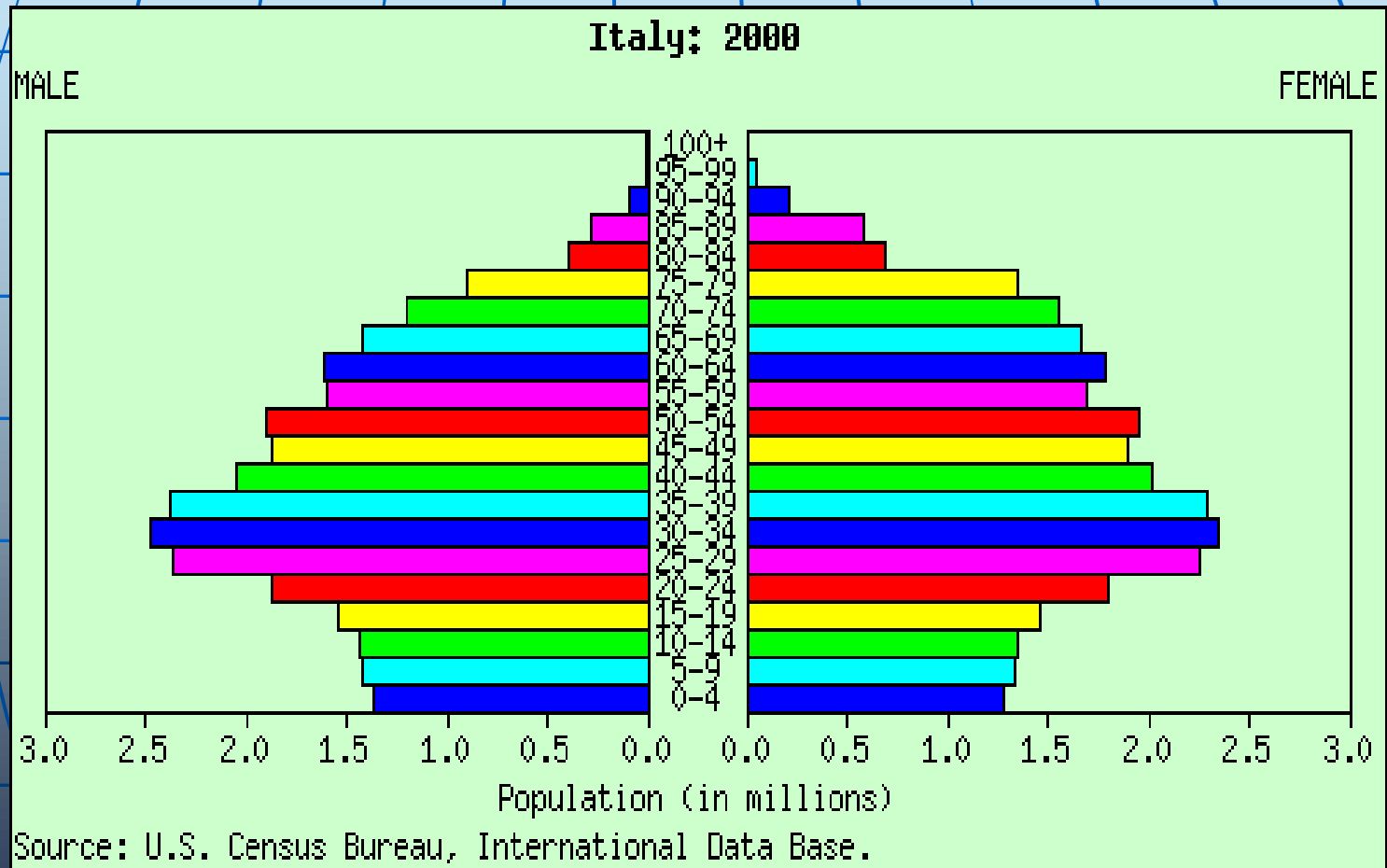
- ▶ La banque suisse UBS supprime 8700 emplois après une nouvelle perte trimestrielle
- ▶ La première banque suisse UBS a annoncé mercredi une nouvelle suppression de 8.700 emplois d'ici 2010, dans un effort de remonter la pente après une nouvelle perte de 2 milliards de francs suisses (1,3 milliard d'euros) au premier trimestre 2009.
- ▶ Face à ses déboires dans la crise financière, UBS, qui tient ce mercredi son assemblée générale, prévoit d'économiser entre 3,5 à 4 milliards de francs suisses et de supprimer 8.700 emplois d'ici 2010, dont 2.500 postes en Suisse
- ▶ La banque a déjà supprimé 11.000 emplois depuis fin 2007.

Un problème structurel accablant pour l'Italie

LA SITUATION DÉMOGRAPHIQUE

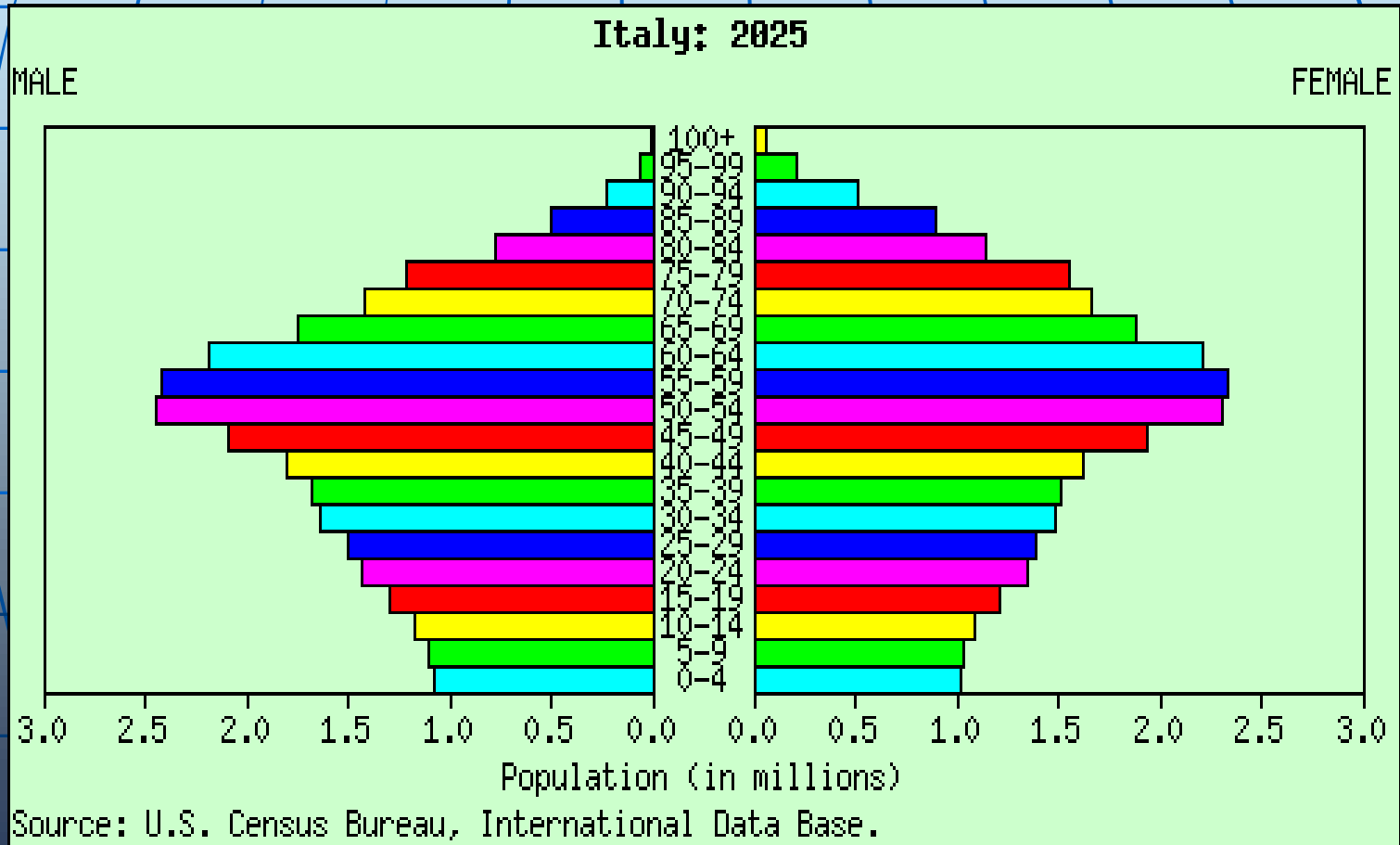
La pyramide des âges en 2000

Source: US Bureau of Census



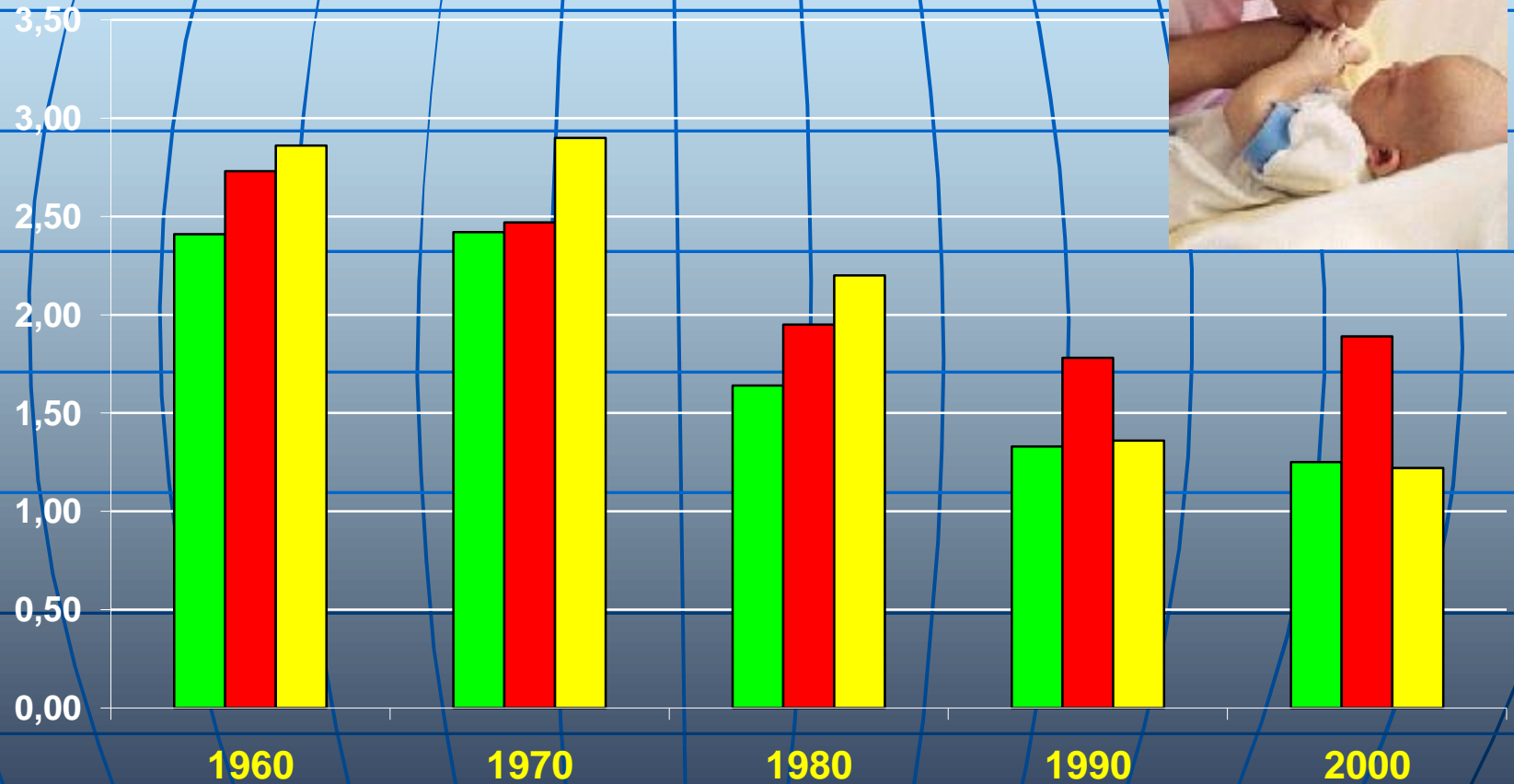
La pyramide des âges en 2025

Source: US Bureau of Census



Taux de fécondité totale

Source : Eurostat

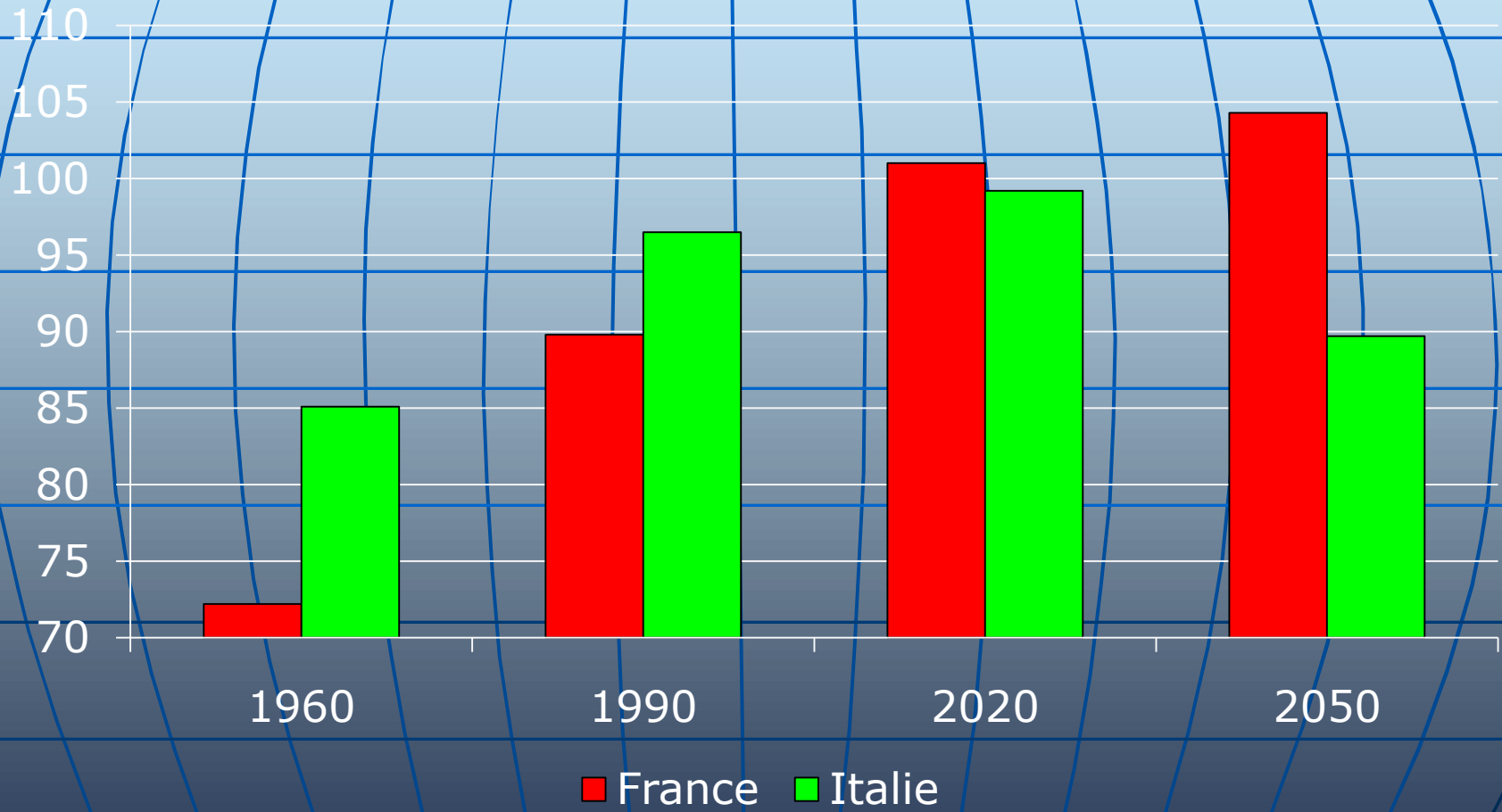


■ Italie ■ France ■ Espagne

© Jacques Fayette

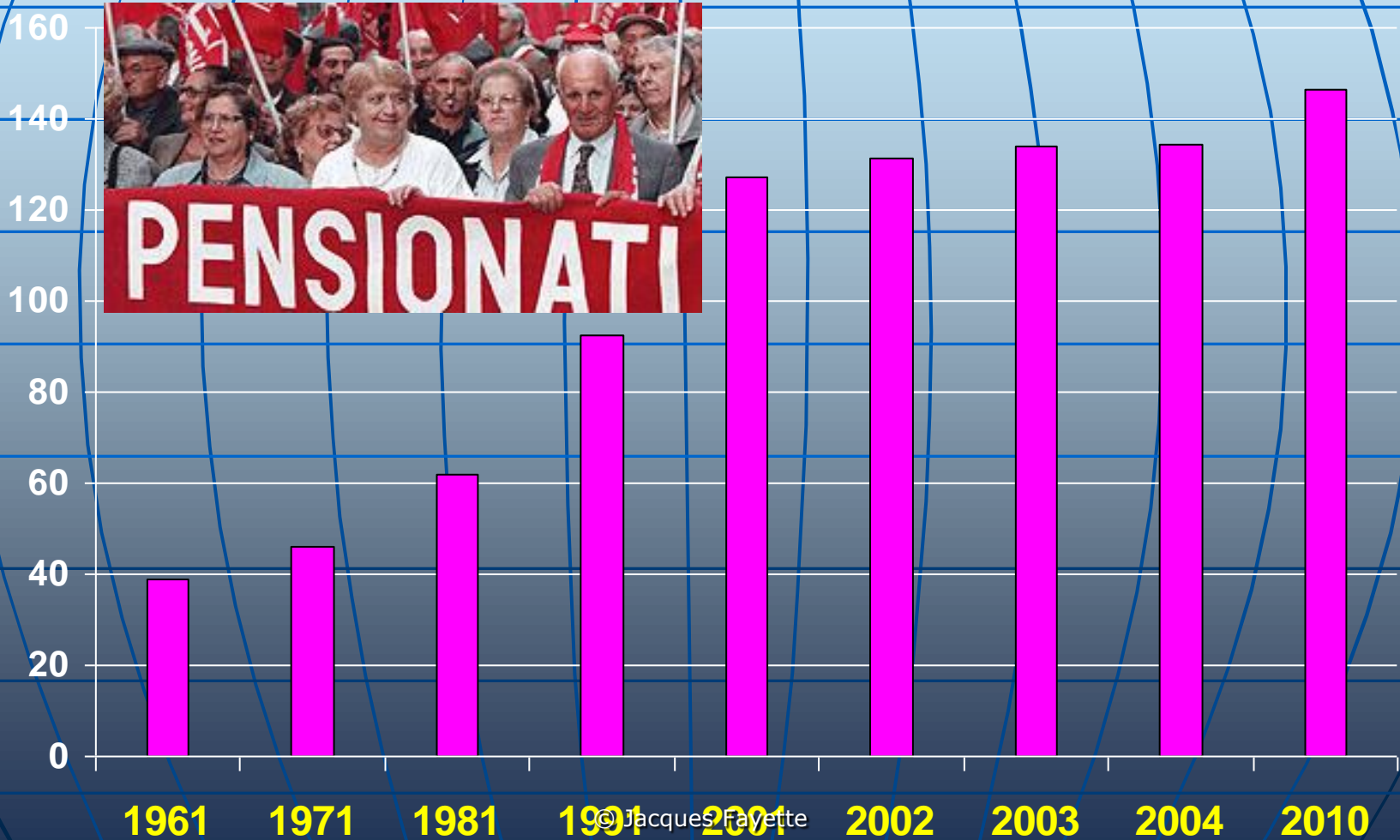
Population (2006 = 100)

(Source : Eurostat)



Indice de vieillissement

(rapport > 65 ans/ < 16 ans), Source : ISTAT



La pyramide à l'envers

Anna Maria Artoni



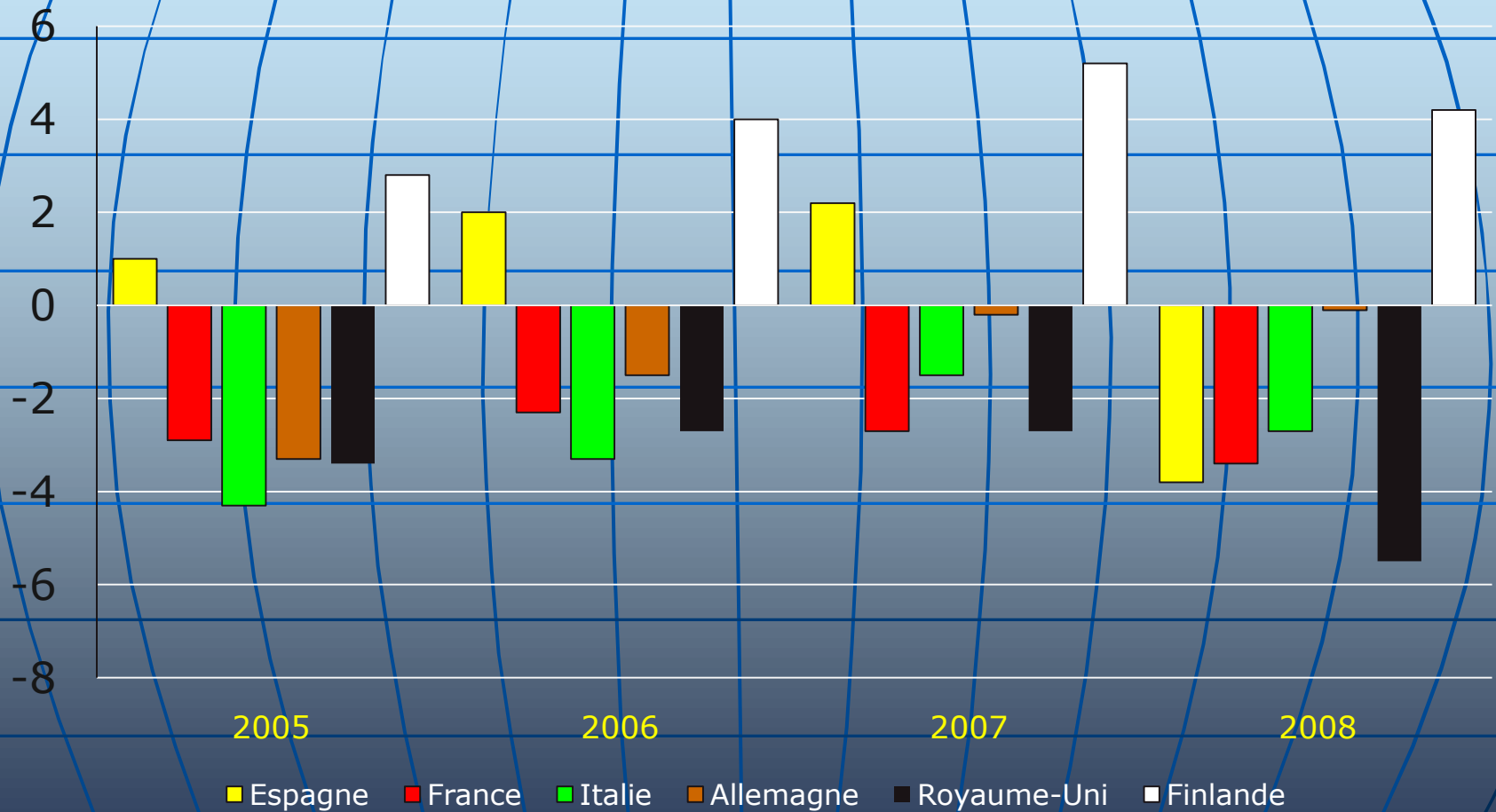
Une société vieille et immobile, une politique sociale fortement déséquilibrée en défaveur des générations à venir, un marché du travail qui exclut des millions de jeunes et de femmes les reléguant au statut de “gisements cachés”, un ensemble de politiques incapables de promouvoir l’innovation et le dynamisme. L’Italie d’aujourd’hui est une pyramide à l’envers que ce soit sous l’angle démographique, social ou économique. De notre capacité à rétablir cette pyramide, dépendent nos chances de nous affirmer dans la nouvelle Europe et dans la redistribution internationale des compétences.

Les jeunes dirigeants proposent un nouveau pacte entre les générations. L’objectif consiste à construire la société des talents, c’est à dire à définir les stratégies et les projets à même d’engendrer un environnement global, dynamique et innovateur, de favoriser l’épanouissement personnel, la généralisation du bien-être et la croissance de nos entreprises.

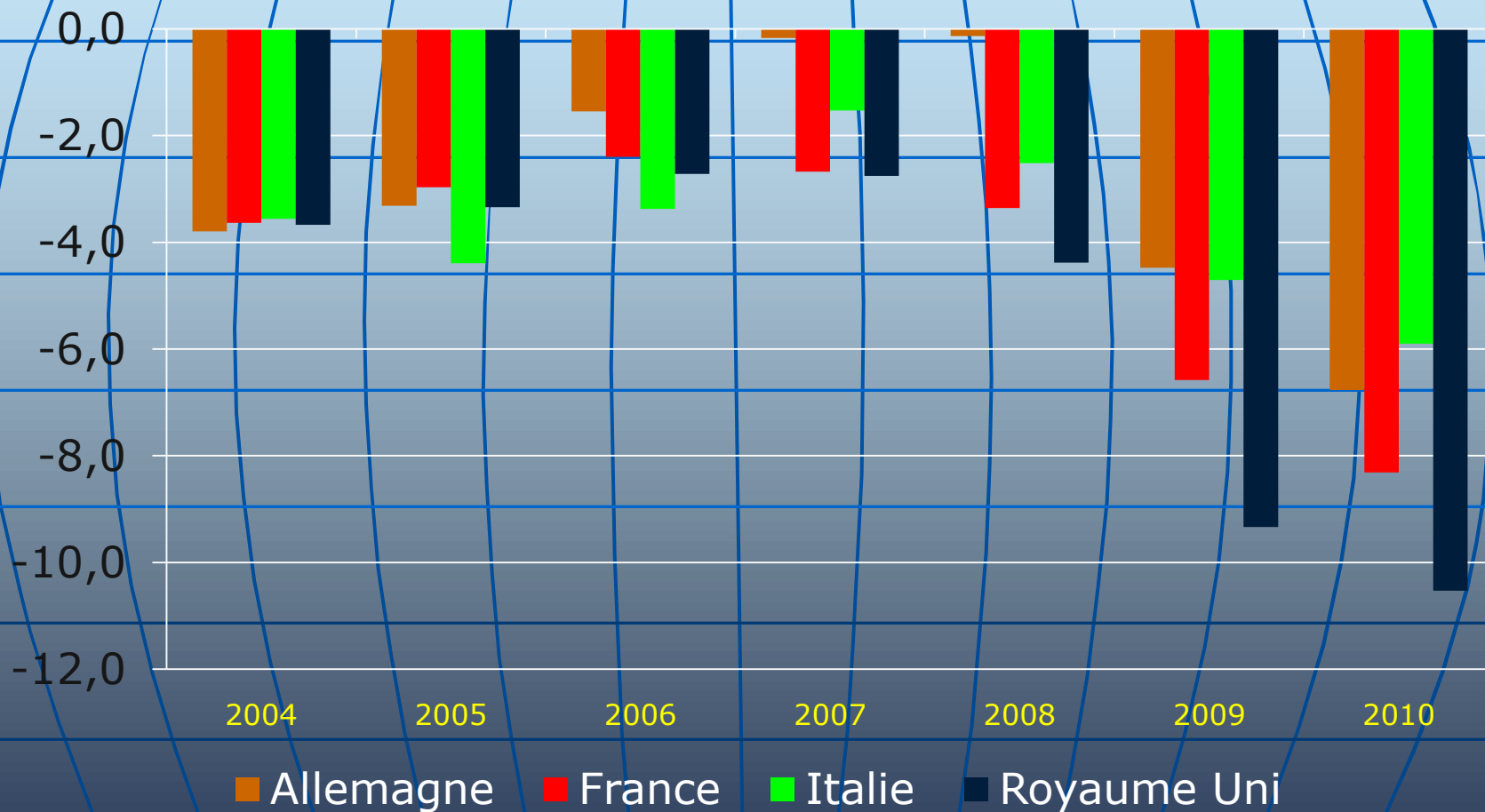
LES FINANCES PUBLIQUES

Les déficits publics

(Source : Eurostat, 22 avril 2009)

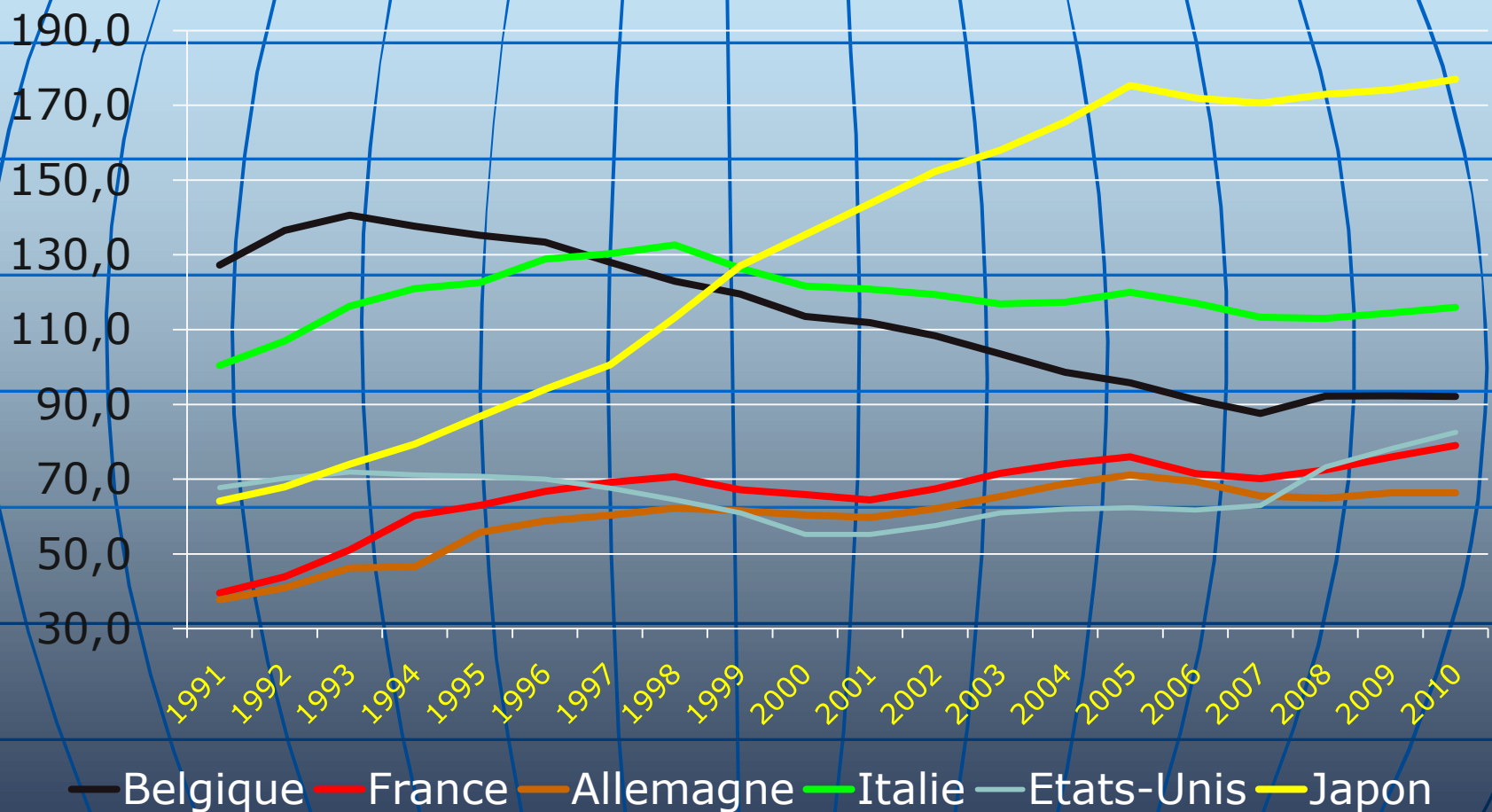


Le déficit public en % du PNB



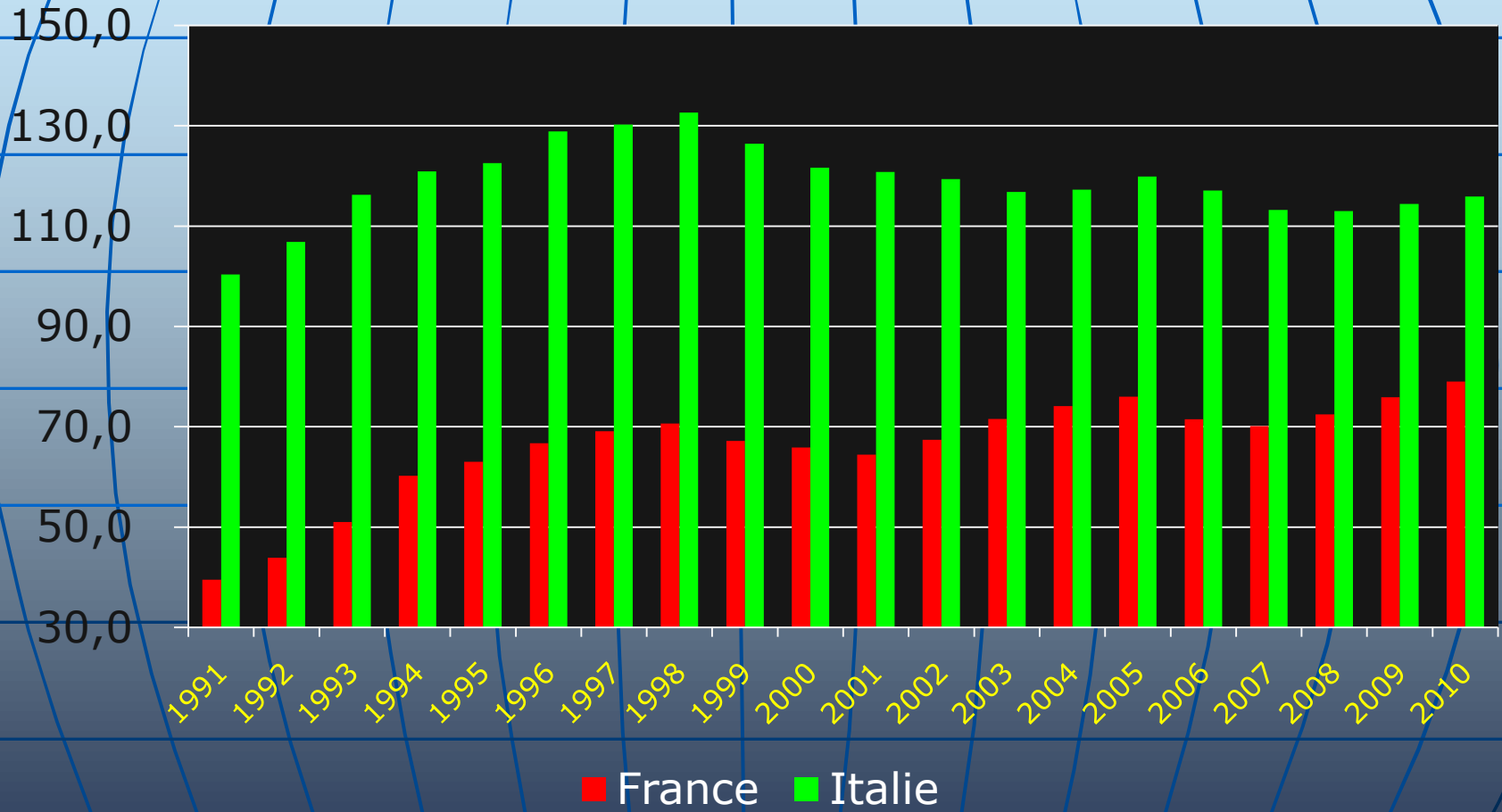
Endettement public (% du PNB)

(Source : OCDE)



Endettement public

(Source : OCDE)



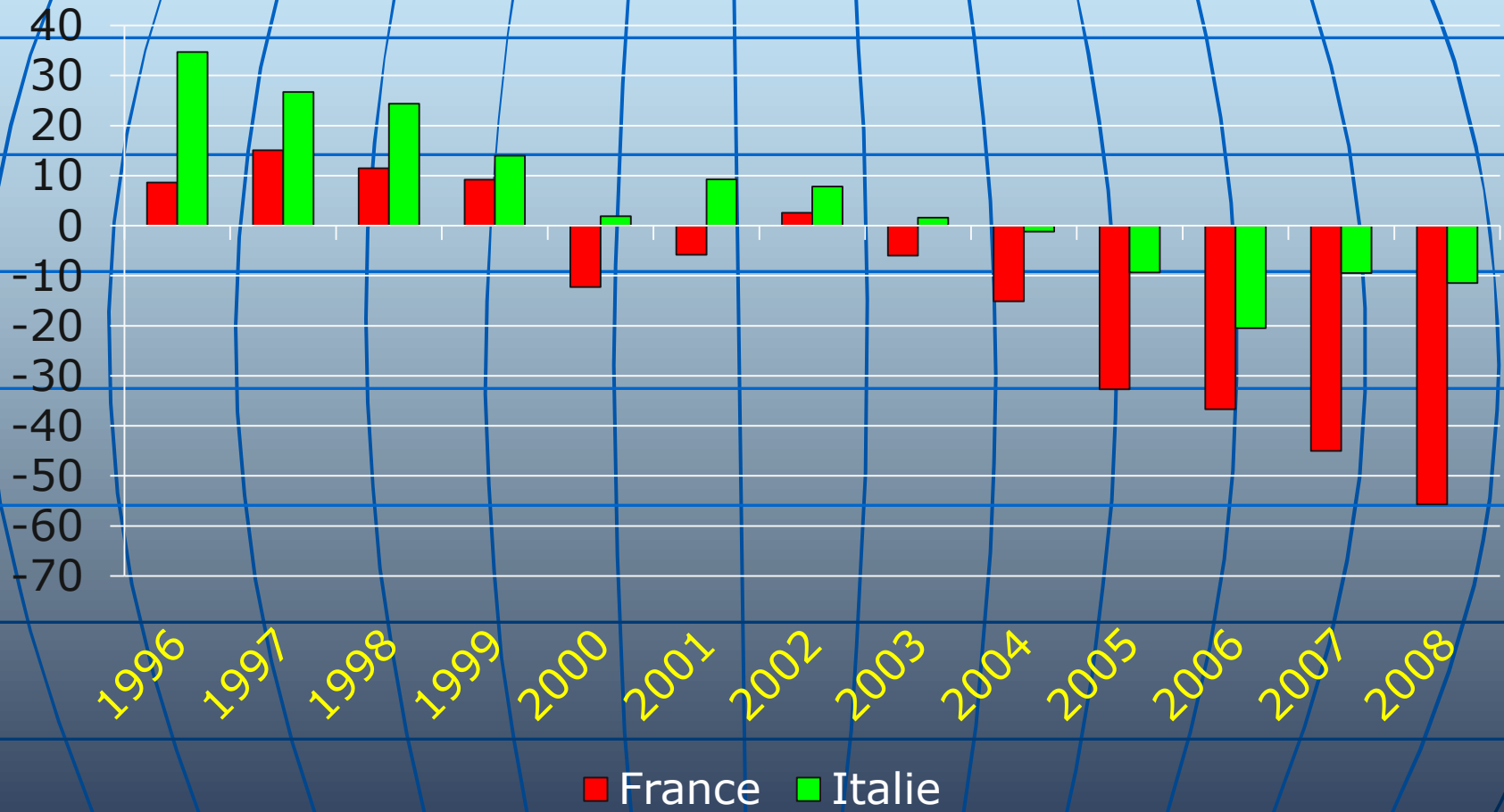


LE COMMERCE EXTÉRIEUR

© Jacques Fayette

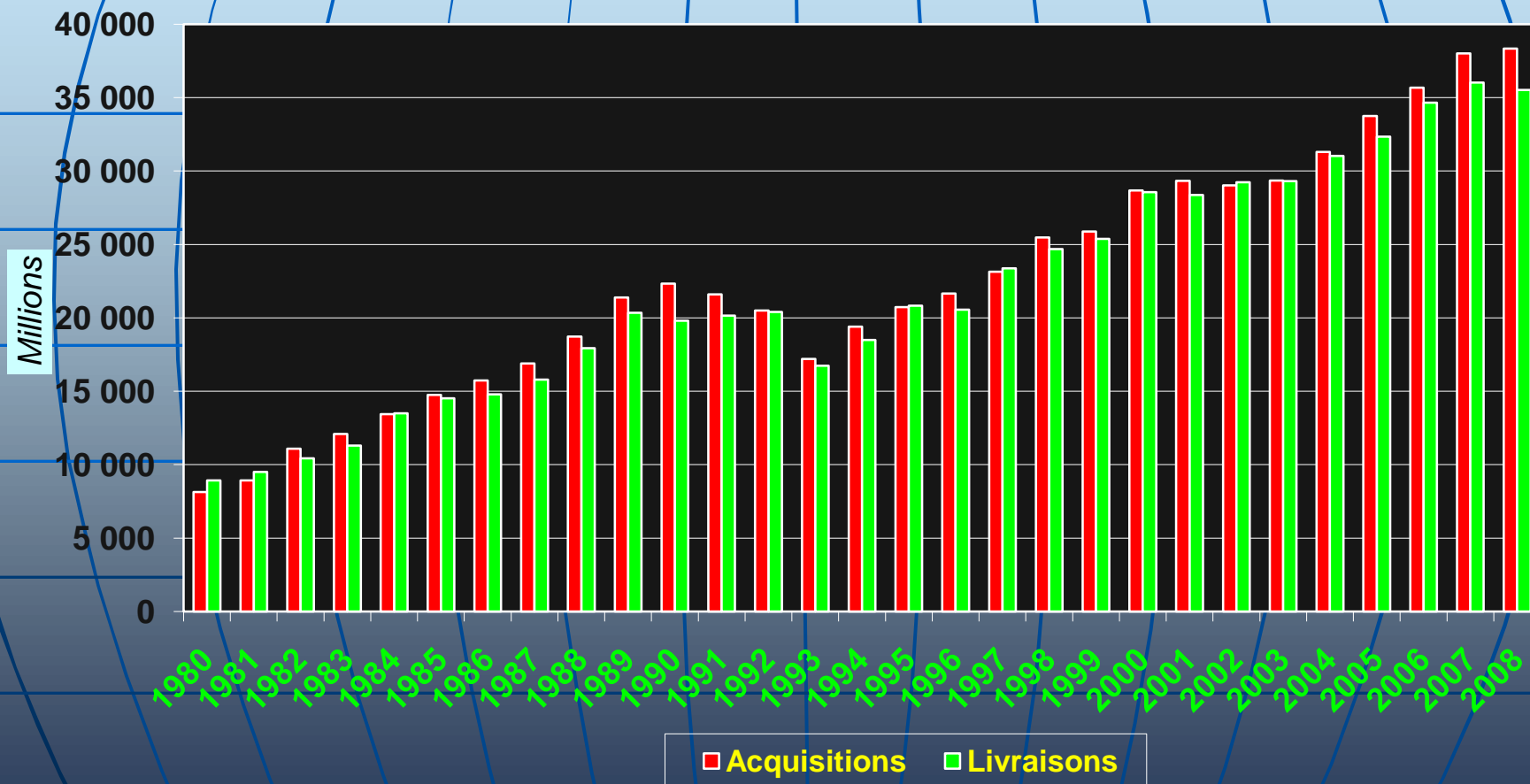
Balances commerciales

(Source : Douanes, ISTAT)



Echanges franco-italiens

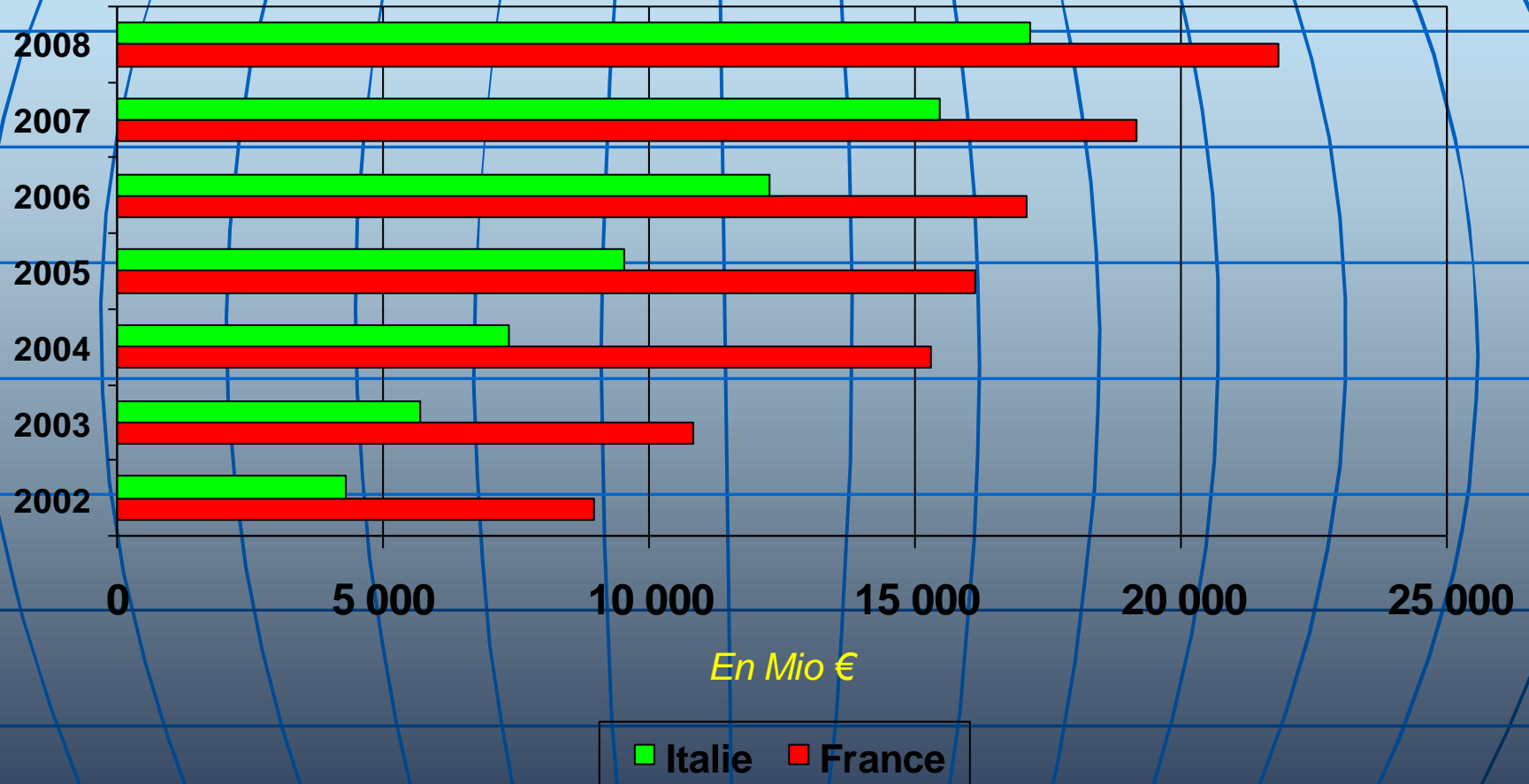
(Source : Douanes françaises)



■ Acquisitions ■ Livraisons

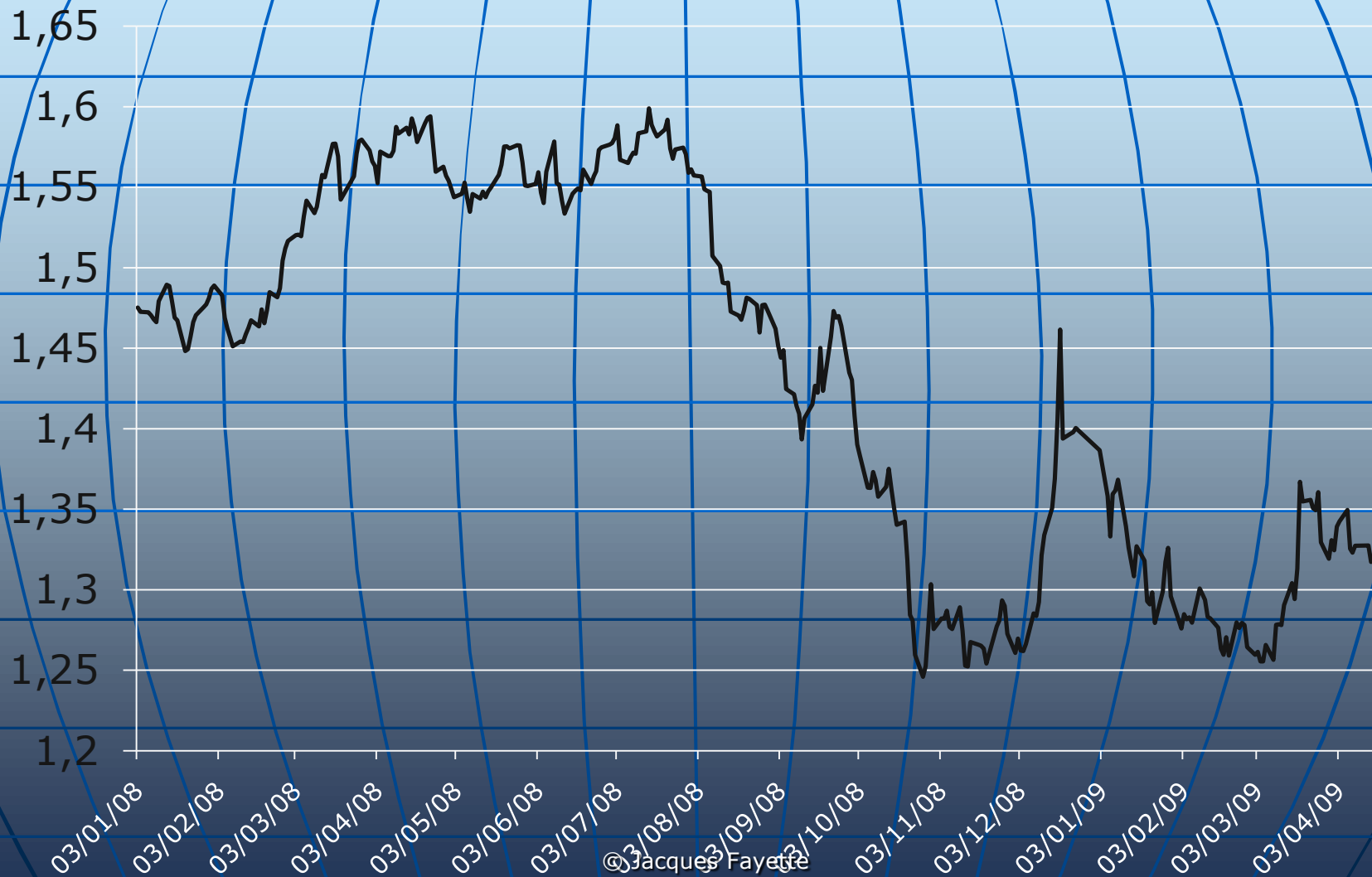
Déficits avec la Chine

(Source : ISTAT, Douanes)



L'euro en 2008 - 2009

USD





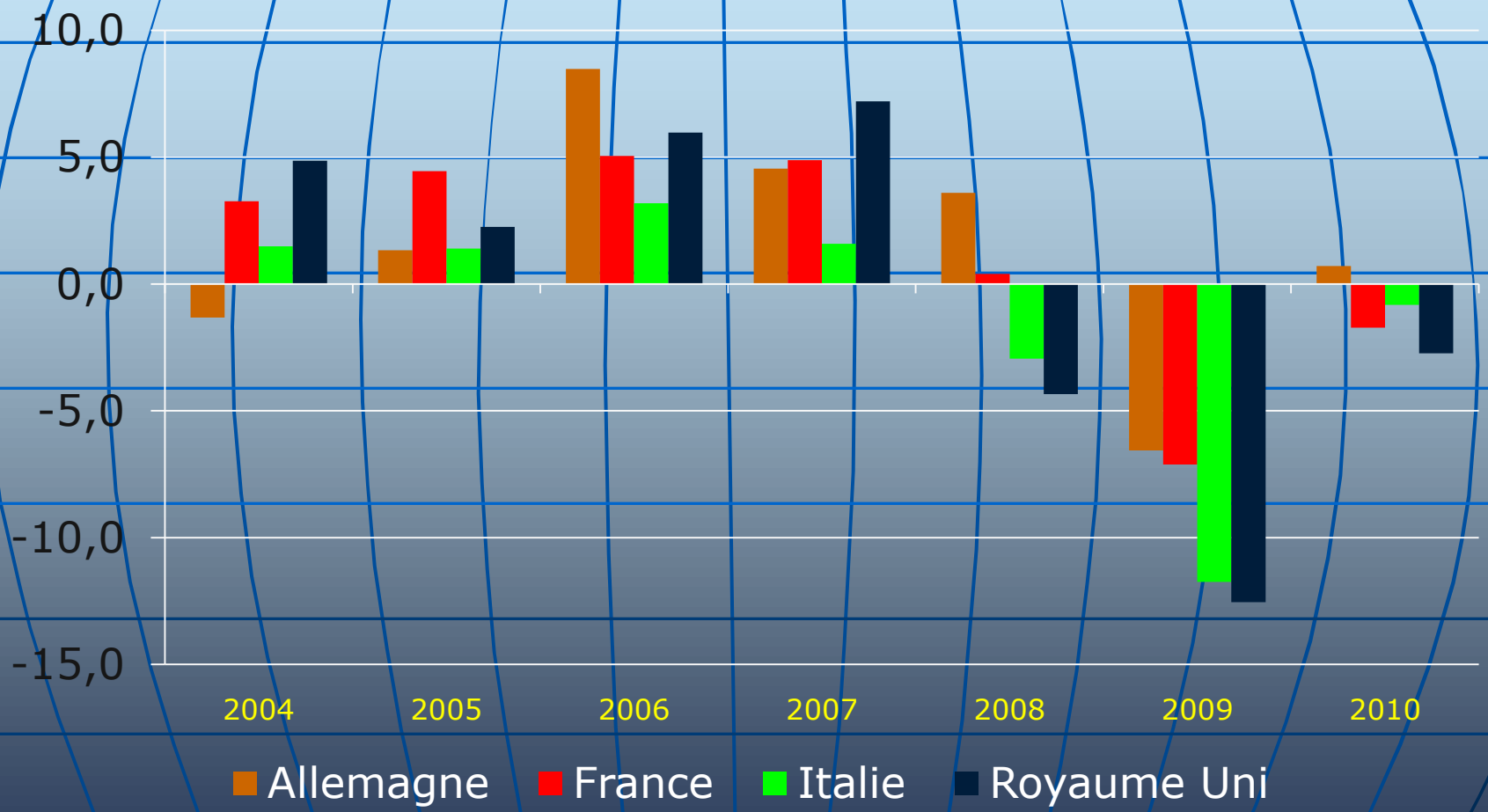
LES POLITIQUES MISES EN ŒUVRE

Mesures gouvernementales de soutien au secteur financier depuis la mi-2008

	Allemagne	France	Italie	Royaume Uni
Meilleure garantie des dépôts	Oui	Déjà élevée	Oui	Oui
Garanties dettes bancaire	Oui	Oui	Non	Oui
Injection de capital	Oui	Oui	Oui	Oui
Nationalisation	Non	Non	Non	Oui
Achats bons du Trésor	Non	Non	Non	Oui

L'investissement, variations annuelles

(Source : OCDE)

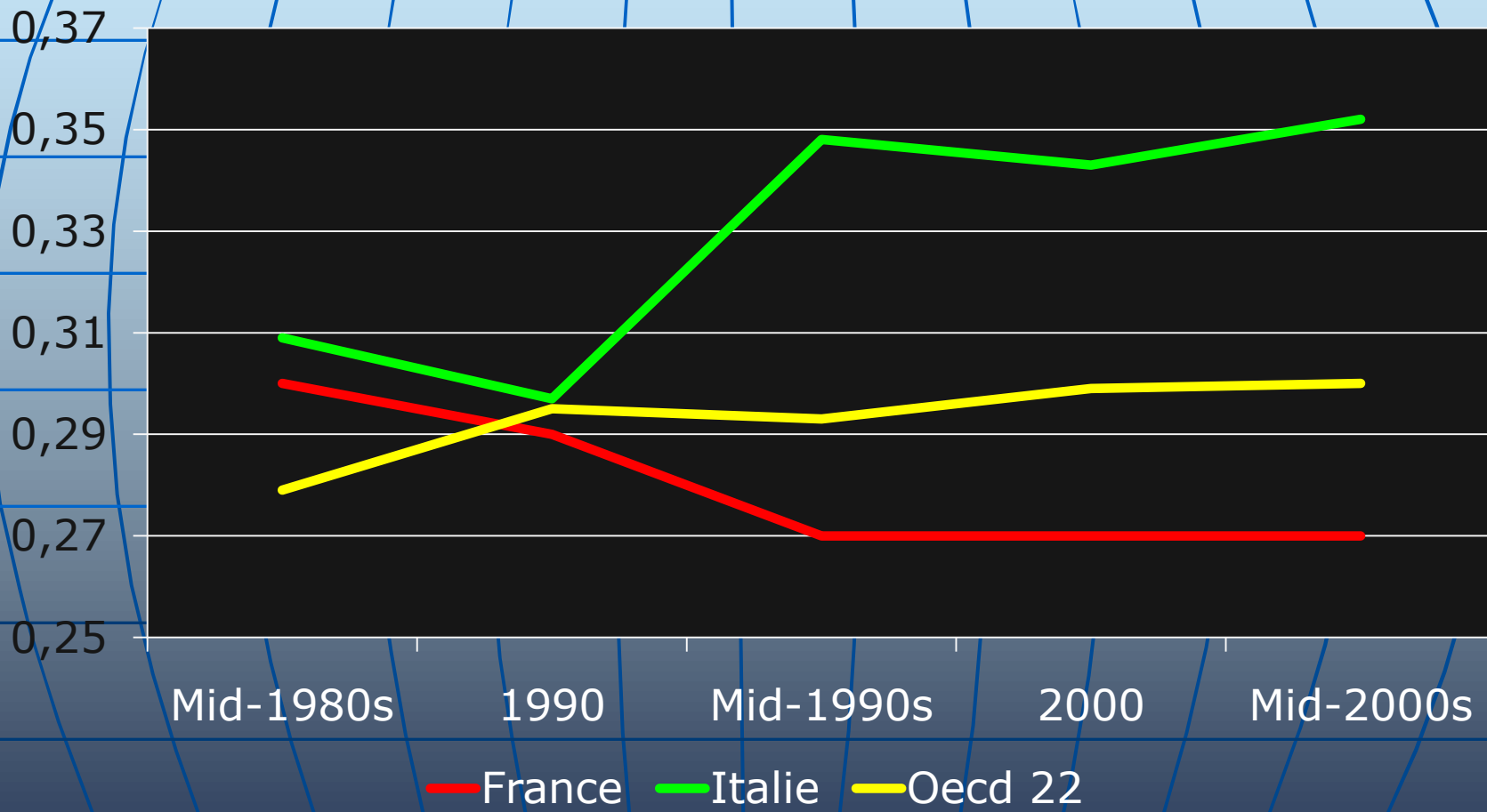




LA PAUPÉRISATION

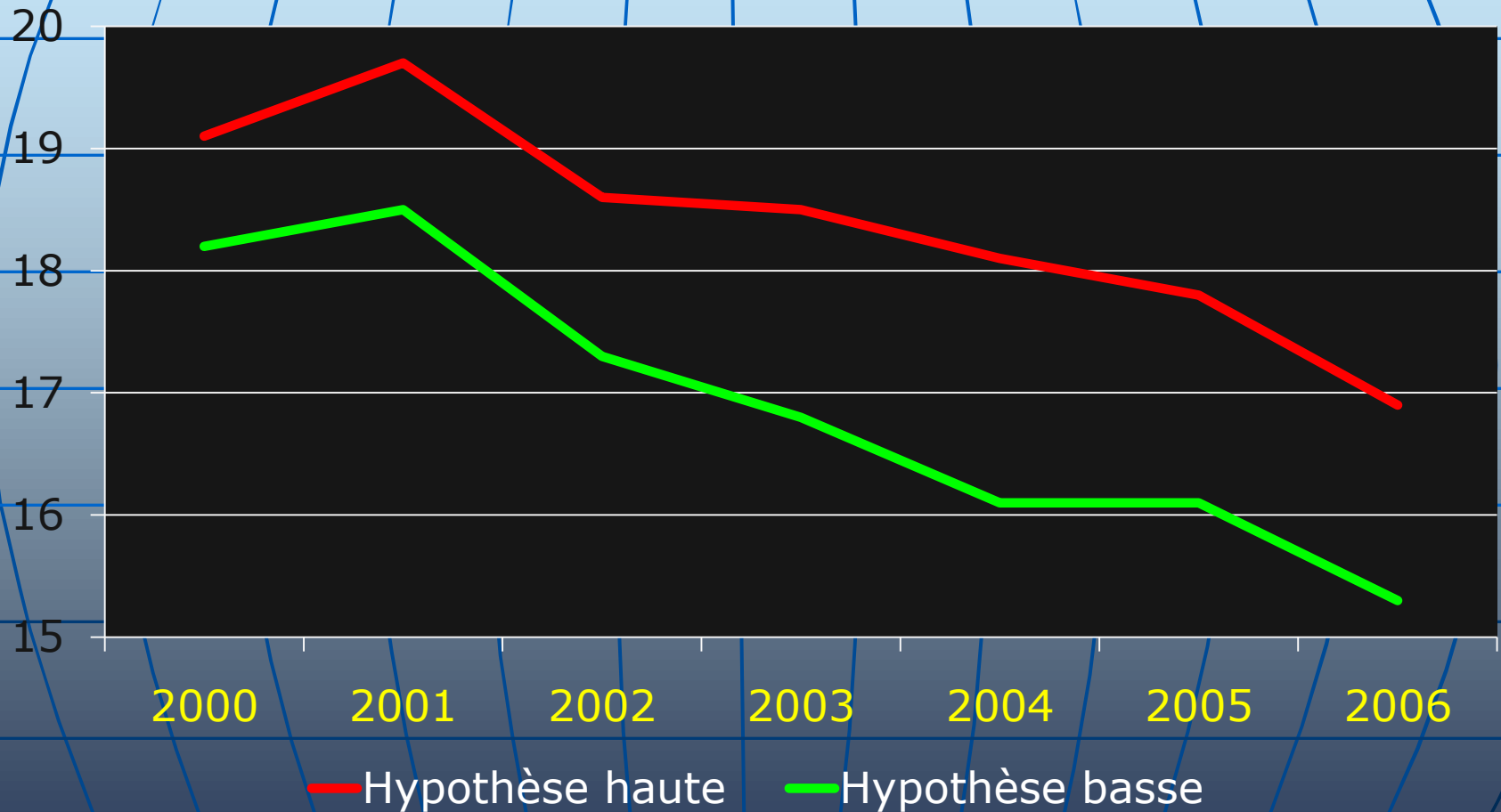
Coefficients de Gini sur l'inégalité des revenus

Source : OCDE, octobre 2008



L'économie souterraine en % du PIB

(Source : ISTAT)



Perspectives économiques de l'OCDE

(page 46)

- ▶ La contrainte la plus importante à l'introduction de nouvelles mesures de relance budgétaire pourrait être la réaction des marchés de capitaux à l'augmentation des besoins d'emprunt des États. Seront pris en compte à cet égard l'endettement du secteur public et l'évolution future attendue des positions budgétaires des administrations publiques (qui dépend de l'augmentation des dépenses liées au vieillissement dans le cas de politiques inchangées) ainsi que la crédibilité pouvant être accordée à la capacité de l'État d'assurer la stabilité budgétaire à long terme. Sur cette base, les pays ayant la plus grande marge de manœuvre budgétaire semblent être l'Allemagne, le Canada, l'Australie, les Pays-Bas, la Suisse, la Corée et certains pays nordiques. Inversement, les pays où la marge de manœuvre pour une relance budgétaire est très limitée sont le Japon, l'Italie, la Grèce, l'Islande et l'Irlande.



LES PERSPECTIVES

Des signaux positifs ?



World Economic Forum on Latin America
Rio de Janeiro, 14-16 April 2009



BRASIL DEVE SAIR DA CRISE ECONÔMICA
ANTES DA MAIORIA DOS PAÍSES

Goldman Sachs se défait de l'emprise de l'Etat

- L'établissement lève 5 milliards de dollars sur les marchés pour rembourser les fonds publics. La banque de Wall Street Goldman Sachs a lancé hier [14.04.2009] une augmentation de capital de 5 milliards de dollars, qui doit lui permettre de rembourser en partie les 10 milliards d'aides qu'elle a reçues de l'Etat américain. Elle cherche ainsi à se défaire de la tutelle du gouvernement, afin notamment de décider plus librement de sa politique de rémunération. Les marchés se sont alignés sur le prix proposé pour l'opération[...] Parallèlement, la banque a publié des résultats deux fois supérieurs aux attentes pour le premier trimestre, avec un bénéfice net de 1,81 milliard de dollars, en hausse de 20 %, pour des revenus de 9,43 milliards de dollars, en hausse de 13 % sur un an.

JPMorgan Chase a dégagé 2,1 milliards de dollars de profits au premier trimestre

- ▶ [**Les Echos 16/04/09**]
- ▶ Le banque américaine a enregistré un recul de 10% sur un an de son bénéfice net, supérieur aux attentes. Ses revenus ont atteint le montant record de 26,9 milliards, en hausse de 50%.
- ▶ L'année a plutôt bien commencé pour JPMorgan Chase. La banque américaine vient de dévoiler plus de 2 milliards de dollars de profits au premier trimestre 2009, en recul de 10% sur un an. Le bénéfice net par action (BNPA) a atteint 0,40 dollar, nettement inférieur au 0,67 dollar enregistré au premier trimestre 2008 mais supérieur aux attentes des analystes financiers. Une performance obtenue malgré, comme l'a souligné le PDG Jamie Dimon, 10 milliards de dollars de coûts du crédit, "un montant extrêmement élevé".

Les Banques Populaires et l'Ecureuil veulent rembourser l'Etat rapidement

- ▶ [**Les Echos 16/04/09**]
- ▶ Le futur groupe, bénéficiaire de 5 milliards d'euros de soutien public, entend rembourser l'Etat avant la conversion des actions de préférence en actions ordinaires. Le nouveau groupe Caisse d'Epargne-Banque Populaire entend rembourser les fonds injectés avant la transformation des actions de préférence en actions ordinaires, prévue au plus tôt en 2014. Du côté des Banques Populaires, c'est en tout cas une évidence économique. « A 10 %, le coût des actions de préférence incite à rembourser l'Etat avant les cinq ans et avant la conversion en actions ordinaires », indique Alain David, le directeur financier du Groupe Banque Populaire.

La situation économique mondiale présente quelques signes positifs

- ▶ [21/04/09]
- ▶ La présidente du Medef décèle de "micro signes positifs" pour l'économie mondiale, tandis que le gouverneur de la Banque de France juge la situation "un peu moins mauvaise".
- ▶ Un léger vent d'optimisme a soufflé du côté du Medef et de la Banque de France ce mardi, a contrario du morose contexte économique ambiant. Laurence Parisot, la présidente du syndicat patronal, a détecté des "micro signes positifs" pour l'économie mondiale, tandis que Christian Noyer, le gouverneur de la Banque de France, a jugé la situation économique actuelle "un peu moins mauvaise".
- ▶ Du côté du gouvernement, l'heure reste cependant à la prudence. Son porte-parole, Luc Chatel, s'est contenté de parler d'un "léger frémissement". "Nous avons l'impression que les chiffres montrent que nous aurions touché le fond de la piscine, a déclaré le secrétaire d'Etat à l'Industrie et à la Consommation mardi sur LCI. La question est de savoir s'il s'agit d'un rebond technique qui était attendu (...) ou s'il s'agit d'une vraie reprise économique. C'est beaucoup trop tôt pour le dire".

Les taux d'intérêt

- ▶ **Le 14 avril, l'Euribor à un mois, c'est-à-dire le taux auquel les banques de prêtent entre elles, est tombé à 1%. Le 20 avril, à trois mois il est à 1,45% !**
- ▶ **42,2% des emprunts immobiliers en Italie ont été réalisés avec des taux variables au cours du premier trimestre 2009**

Immatriculations Europe (UE + EFTA) rapport 2009/2008

(Source : ACEA)



Immatriculations Europe (UE + EFTA) rapport 2009/2008

(Source : ACEA)



Il Sole 24 Ore [20 aprile]



- «L'impressione - ha detto la Marcegaglia - è che sia a livello mondiale sia italiano ci siano alcuni segnali che il peggio l'abbiamo già visto: non c'è più la caduta continua degli ordini e del fatturato».

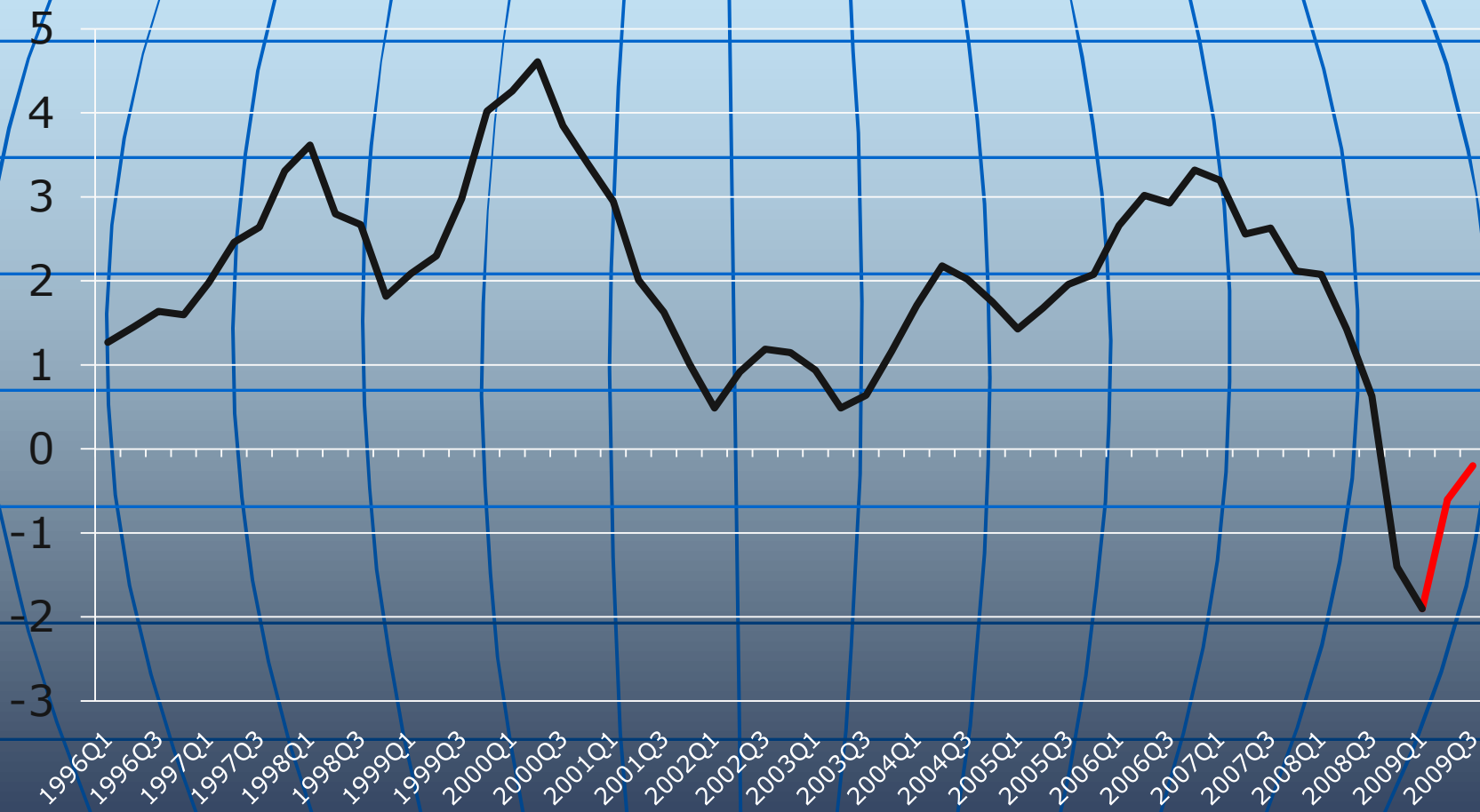
Per il presidente di Confindustria «il problema adesso è capire in quanto tempo torneremo alla crescita e probabilmente avremo ancora qualche mese difficile. Il nostro centro studi ritiene che nella seconda parte dell'anno, da luglio, ci possa essere qualche inversione di tendenza».

Optimistes et pessimistes

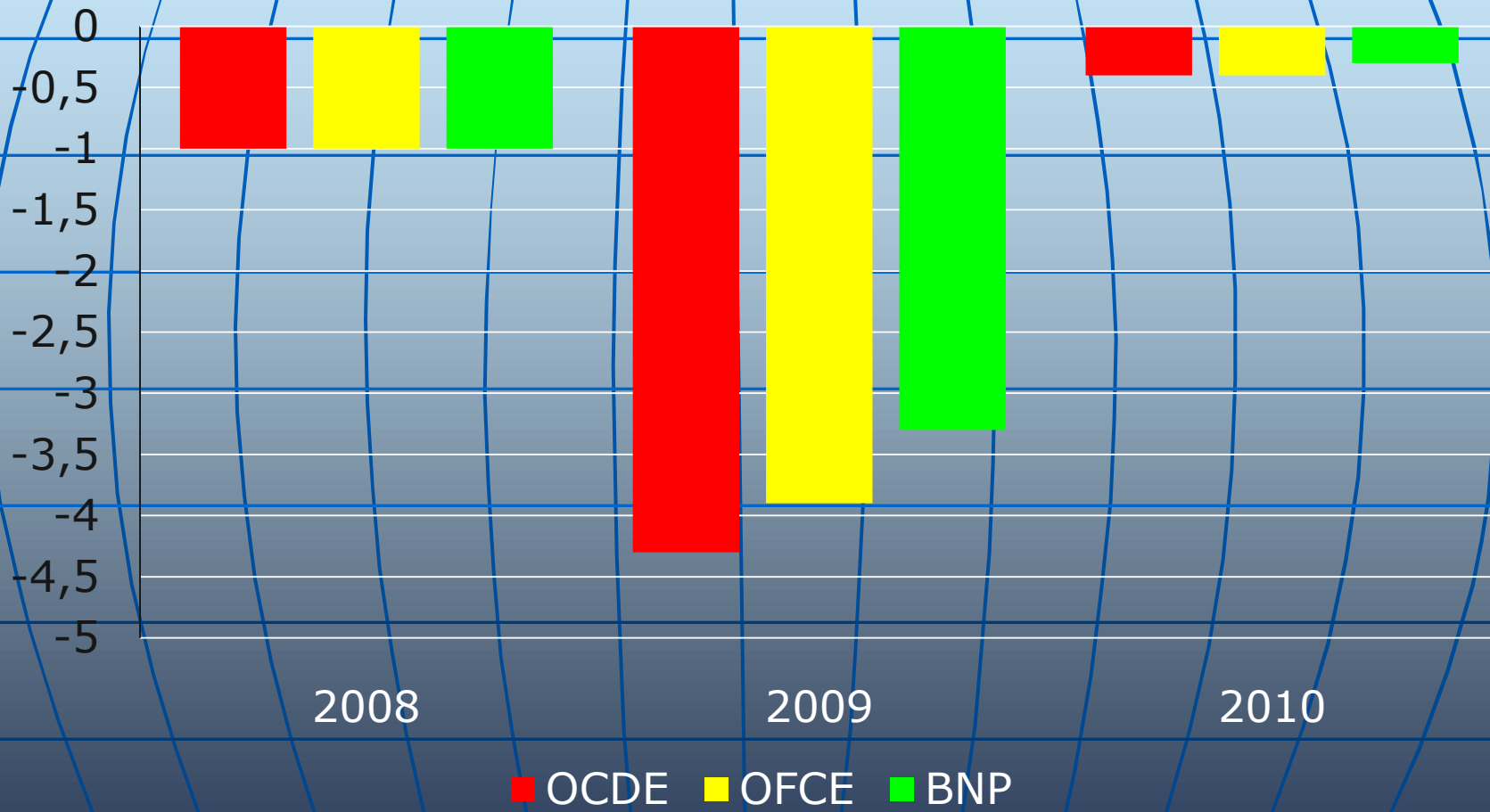
- Les Etats-Unis
- La Chine
- REXECODE
- La BCE
- Le FMI
- L'OFCE
- La BNP

Croissance de la zone euro

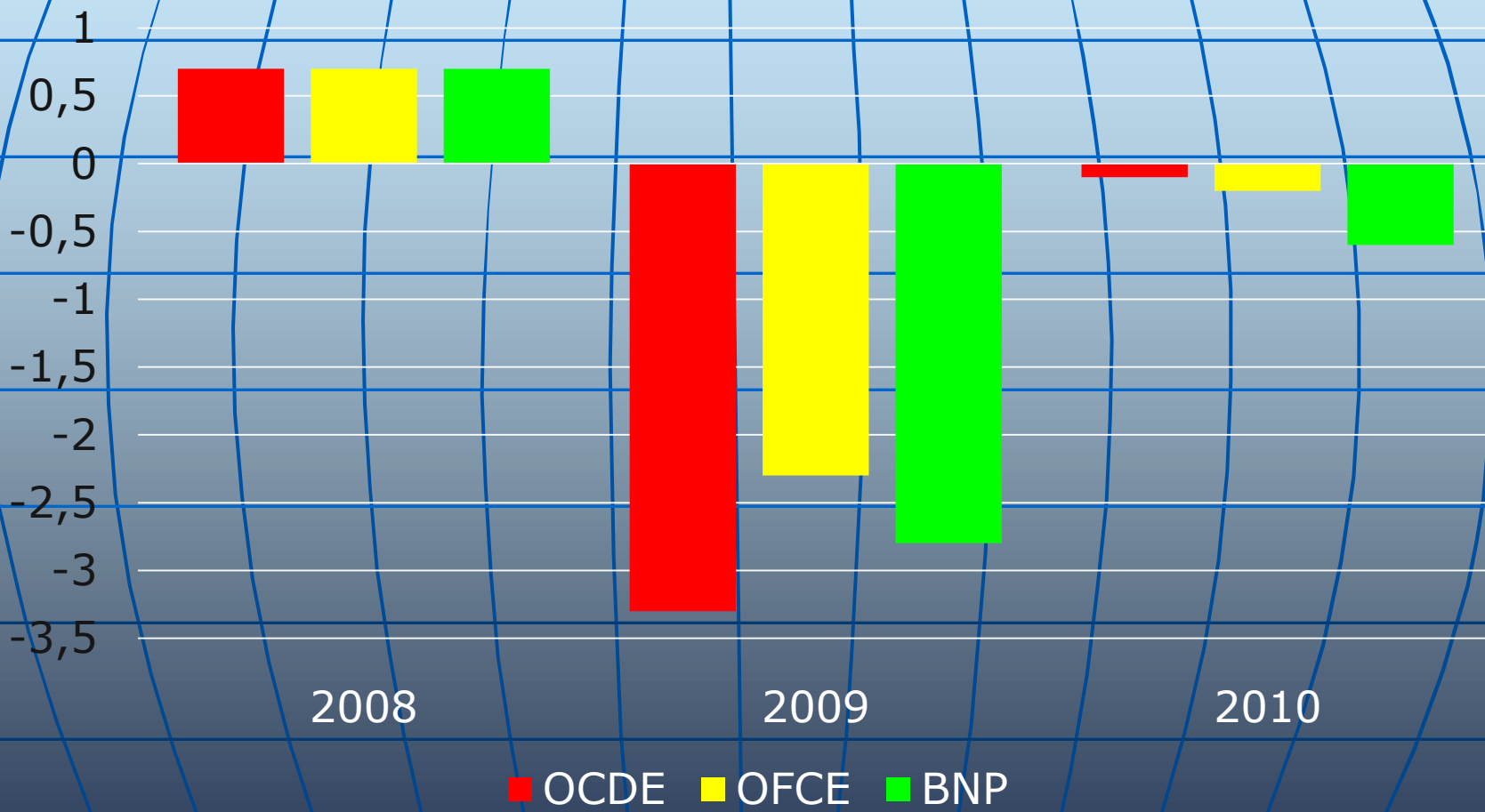
Source : BCE et Euro-zone economic outlook (7/04/2009)



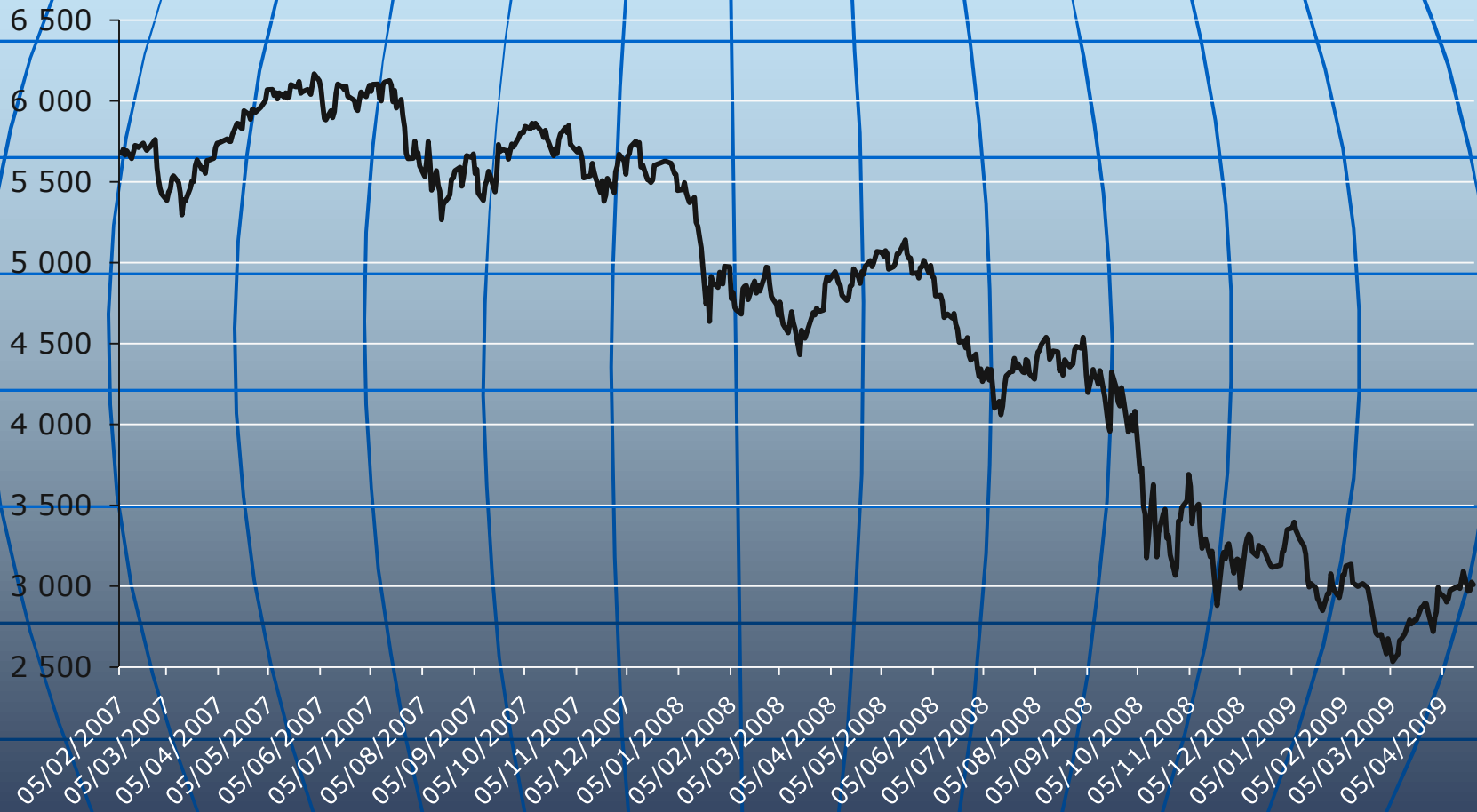
Les prévisions de croissance pour l'Italie



Les prévisions de croissance pour la France



CAC40 : 2007-2009

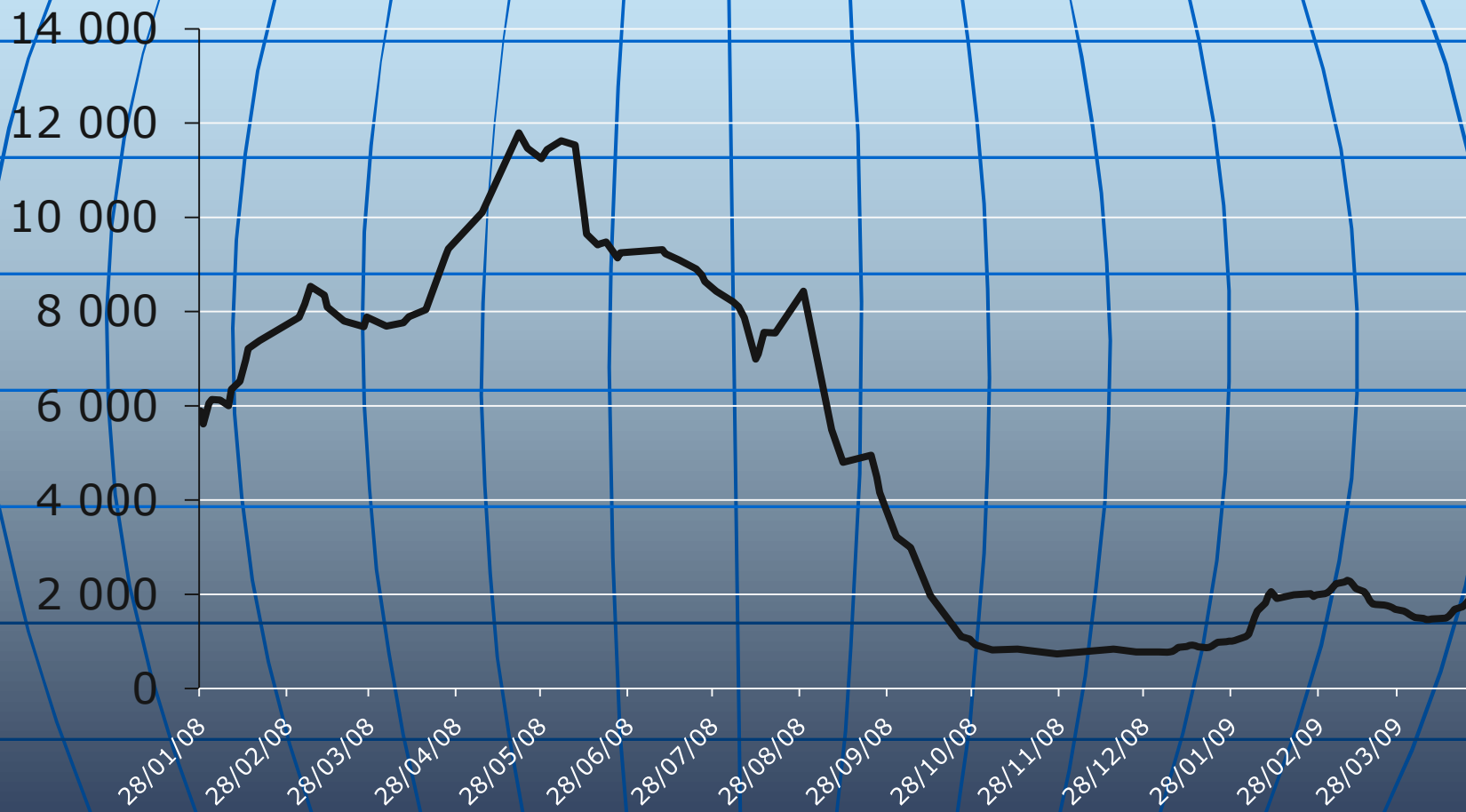


MIBTEL

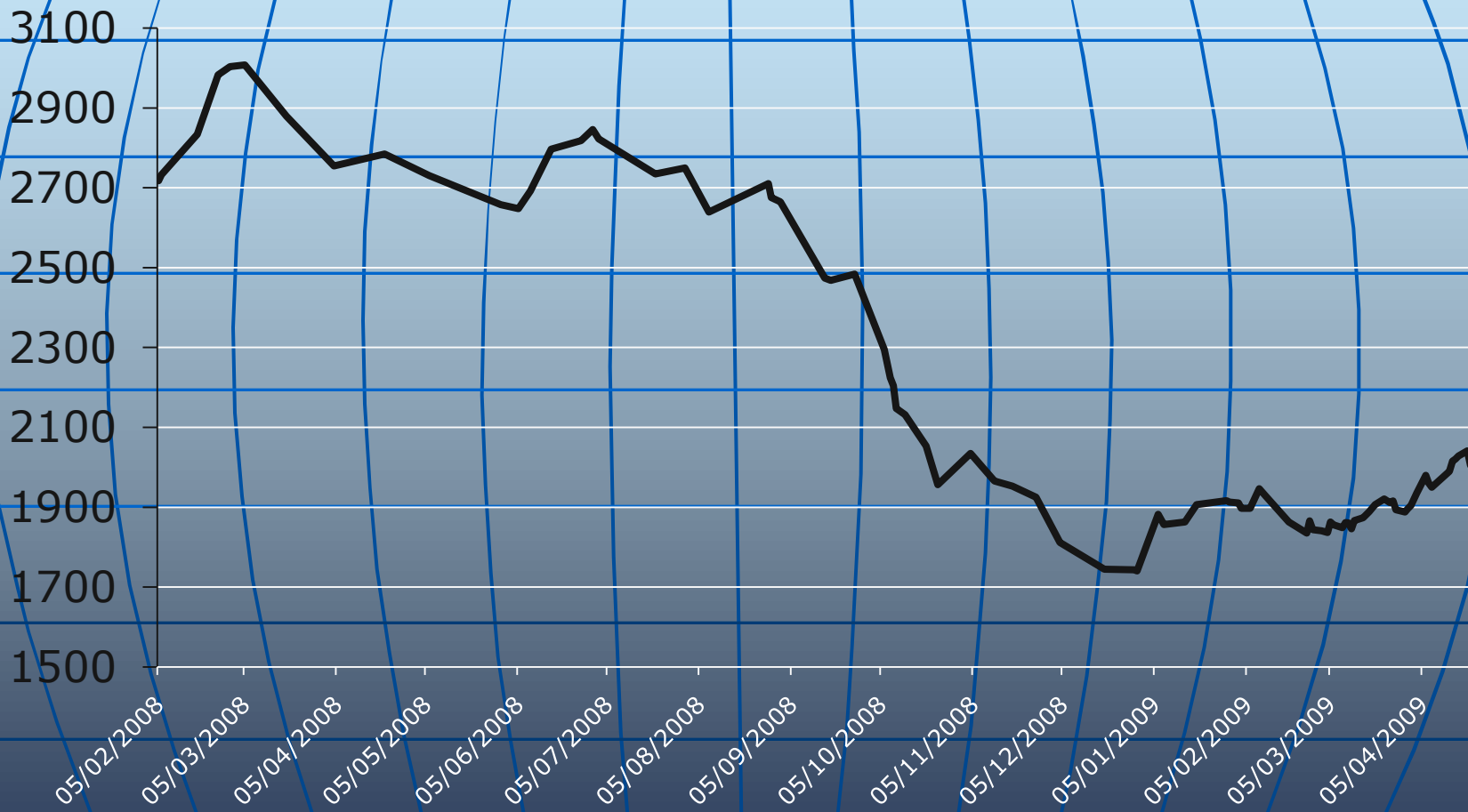




Baltic Dry Index



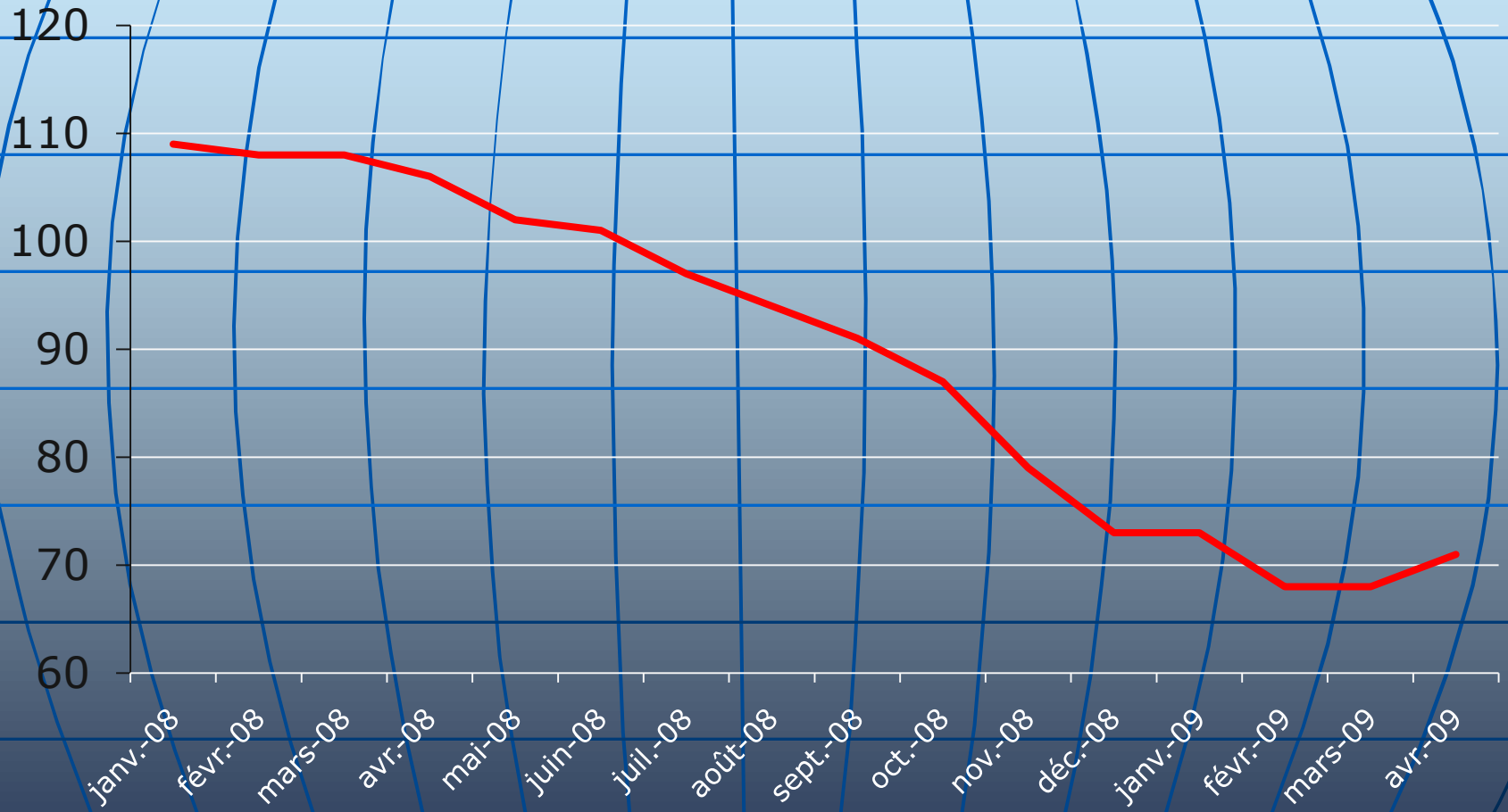
Matières premières : indice Reuters Com



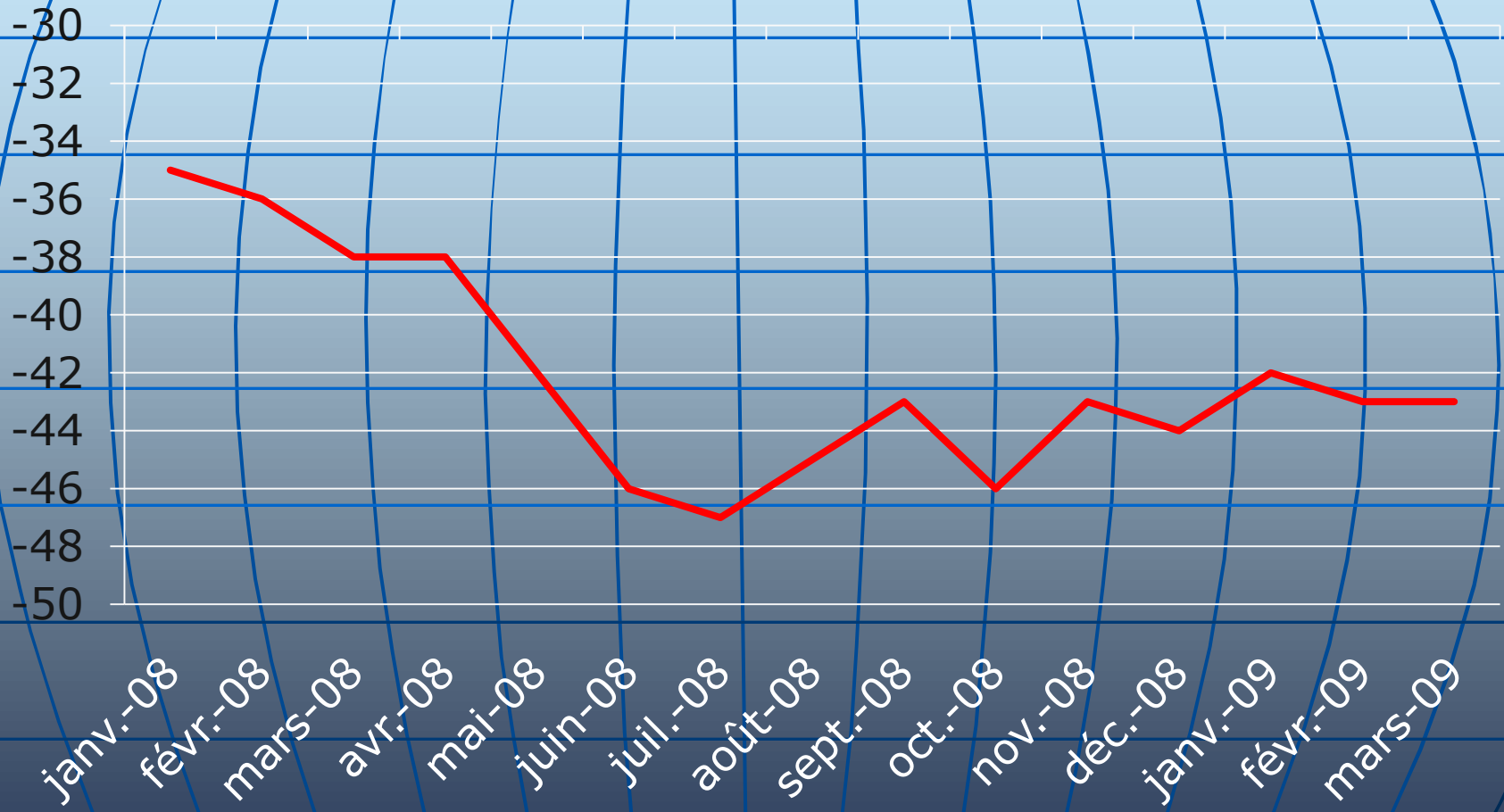


LES SPÉCIFICITÉS FRANÇAISES

Insee : indicateur synthétique du climat des affaires.

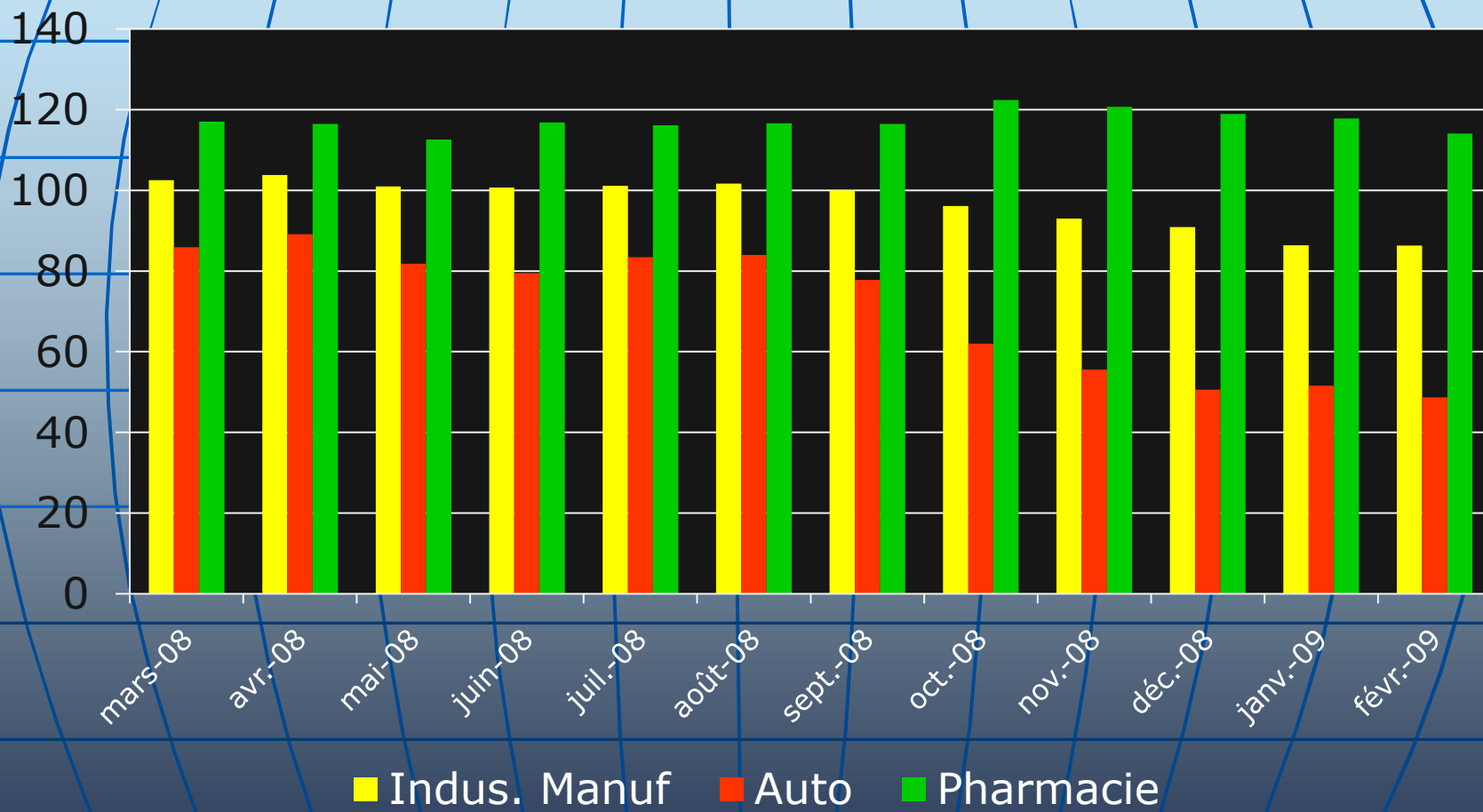


Insee : indicateur synthétique ménages.



Indice de la production industrielle

(2005 = 100, source : INSEE)



Une citation historique

- ▶ *« La France est le seul pays au monde où un premier ministre doit s'excuser pour avoir dit que l'Etat ne pouvait pas tout faire ».*
- ▶ Elie Cohen à propos des déclarations de Lionel Jospin sur les difficultés de Michelin.

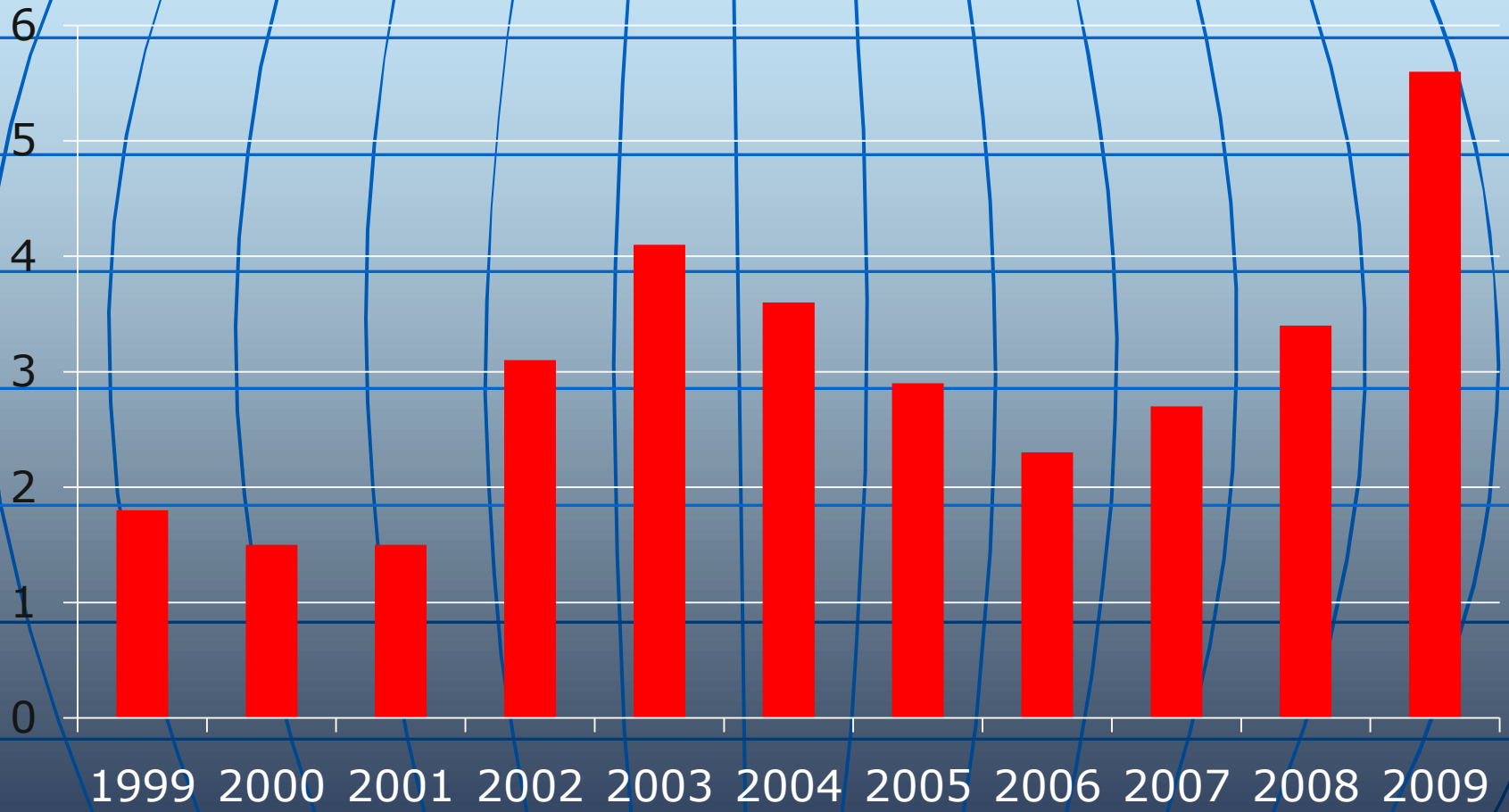
Un journaliste italien en France

- ▶ *« Les Français ingèrent la foi en l'État avec le lait maternel. Ils chérissent le mythe d'un État qu'ils aiment et qu'ils craignent tandis que les Italiens se sentent obligés par des rites bureaucratiques, d'entretenir une relation plus ou moins intense avec un État qu'ils n'aiment pas trop et qu'ils ont appris à ne pas trop craindre » (Alberto Toscano, France Italie - Coups de tête, coups de cœur, 2006).*

Le coût du paquet fiscal en 2008

• Heures supplémentaires		4,3
■ Dont impôt sur le revenu	0,2	
■ Dont cotisations sociales	4,1	
• Bouclier fiscal		0,458
• Droits de mutation à titre gratuit		2,0
• Affectation de l'ISF aux PME		0,648
• Crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt		0,25
• Exonération des salaires étudiants		0,04
• Total (Etat + Sécurité sociale)		7,7

Le déficit public en % du PNB



Mathieu Plane de l'OFCE

- ▶ « En l'espace de 16 ans, la dette publique de la France a augmenté de 28 points de PIB contre 8 points dans la zone euro. Est-ce grave pour autant? Non. Si on regarde la situation patrimoniale de la France, les administrations publiques (APU) - Etats, collectivités, Sécu - n'ont pas de problème de soutenabilité de la dette.
- ▶ Les APU disposent d'actifs financiers, physiques et d'autres actifs intangibles (éducation nationale, santé...). La France est le second pays de la zone euro derrière la Finlande qui détient le plus d'actifs financiers (numéraires, dépôts, actions cotées...). Le portefeuille financier du secteur public atteint 36% du PIB en France contre 26% en Italie, 24% en Espagne et 21% en Allemagne.
- ▶ Nous possédons aussi un important patrimoine physique (terrains, écoles, hôpitaux, routes...) qui pourrait être valorisé comme la contrepartie de notre endettement. **Certains sont moins facilement cessibles que d'autres** (le musée du Louvre par exemple) mais ils représentent un actif comptable ».

Quel est le plus probable en France ?

- ▶ Une reprise vers la fin de l'année 2009 qui n'empêchera pas la détérioration de l'emploi jusqu'à la fin du premier semestre 2010
- ▶ En 2010 et au-delà, on ne retrouvera pas une économie semblable à celle de la décennie
- ▶ Dès que la croissance reviendra, même légèrement, il faudra augmenter les prélèvements obligatoires pour couvrir les déficits sociaux
- ▶ A partir de 2012 le premier budget français ne sera plus celui de l'Education nationale mais celui du remboursement de la dette, on peut donc s'attendre à une hausse de la fiscalité également... à moins que l'on confisque l'épargne au moyen de l'inflation mais ce n'est pas facile au niveau européen

Ne pas faire du retour à la situation antérieure un objectif politique

- ▶ Revoir les structures de coûts de l'économie française générés par deux facteurs corrélés : la bureaucratie et la centralisation parisienne.
- ▶ Lutter contre l'incompétence et le mensonge économiques.
- ▶ Donner à l'Europe de véritables pouvoirs de décision, la crise est mondiale et les politiques sont nationales malgré des progrès comme celui du G20. La mondialisation n'a jamais été aussi peu contestée. Il faut mettre en application le Traité de Lisbonne et pour les citoyens s'intéresser aux prochaines élections.
- ▶ Prôner la sobriété et la solidarité en Europe et entre les pays, c'était le sens de l'appel de Noël lancé par des personnalités se réclamant d'une inspiration chrétienne.

Pour comprendre la France et l'Italie

Jacques R. FAYETTE
Préface de Alessandro RETTELLI

ITALIE - FRANCE : *concurrents et partenaires*



© Jacques Fayette