

HSBC France, Direction des Etudes Economiques et de la Stratégie Marchés

2009-2010, des perspectives toujours sombres

Institut de l'entreprise
14 novembre 2008

Mathilde Lemoine

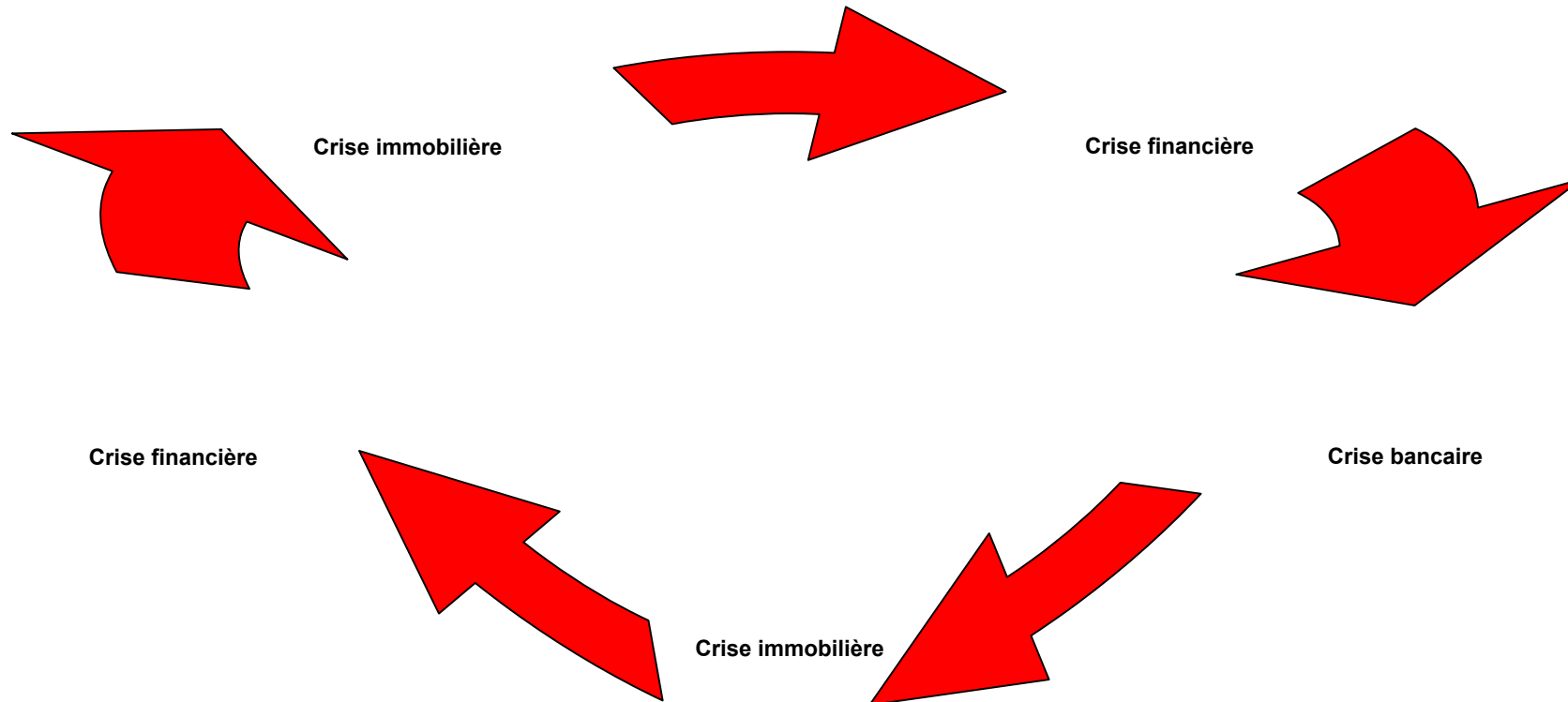
Directeur des Etudes Economiques et de la Stratégie Marchés – HSBC France



Votre banque partout dans le monde

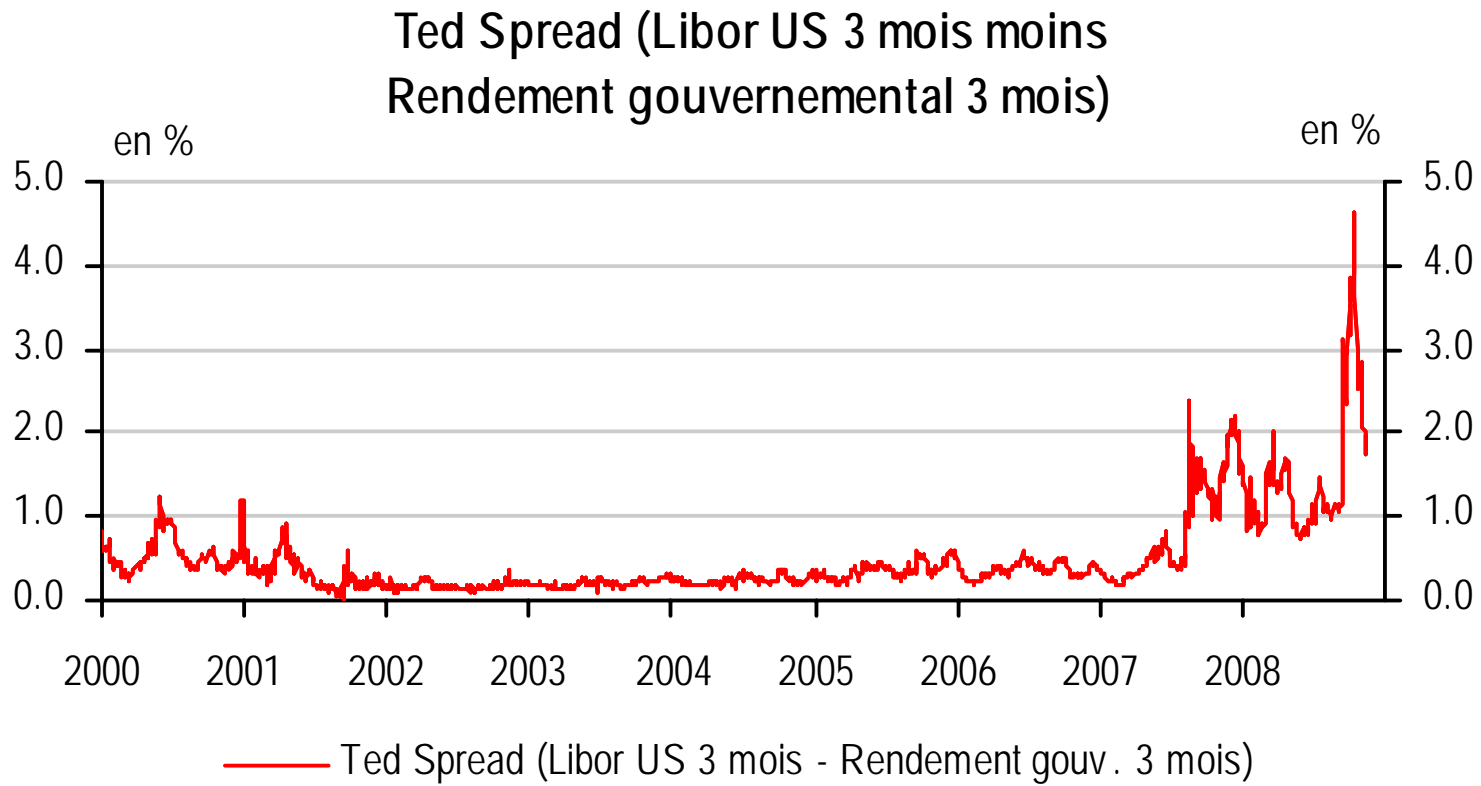
2009-2010, des perspectives toujours sombres

- L'intervention des autorités monétaires et gouvernementales est nécessaire mais pas suffisante



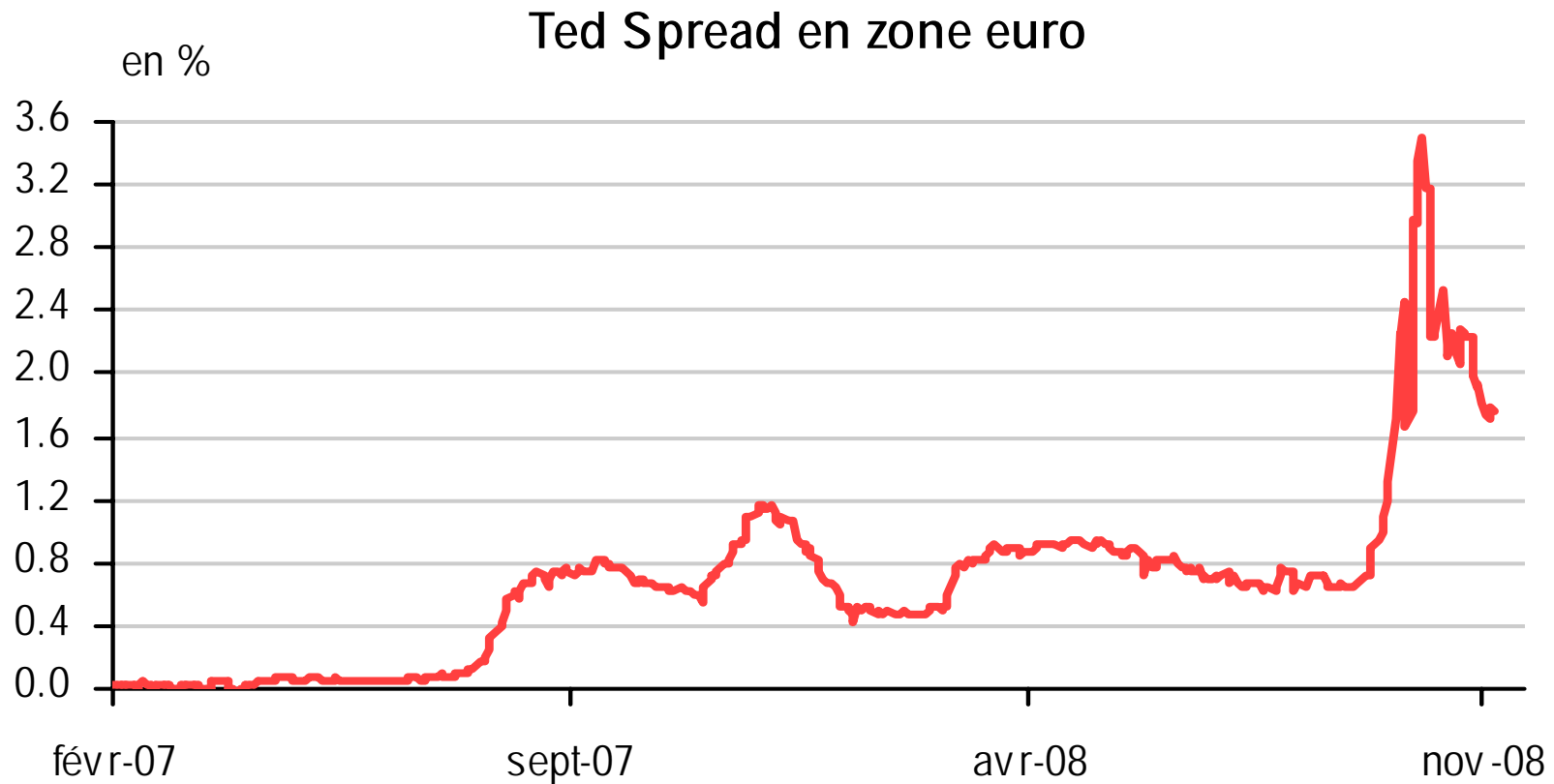
- L'incertitude persiste et l'ajustement réel a commencé: débouclage des positions de « carry trade », augmentation du coût du crédit, de la prime de risque et nouvelle exigence de liquidité
- Pressions à la baisse sur les taux longs mais augmentation significative de l'endettement public
- Une fois l'ampleur des pertes évaluée, la fin de la crise dépendra de la vigueur de la demande intérieure et de la pérennité de la hausse du coût du crédit et de la prime de risque

1. Les tensions interbancaires sont moins vives...



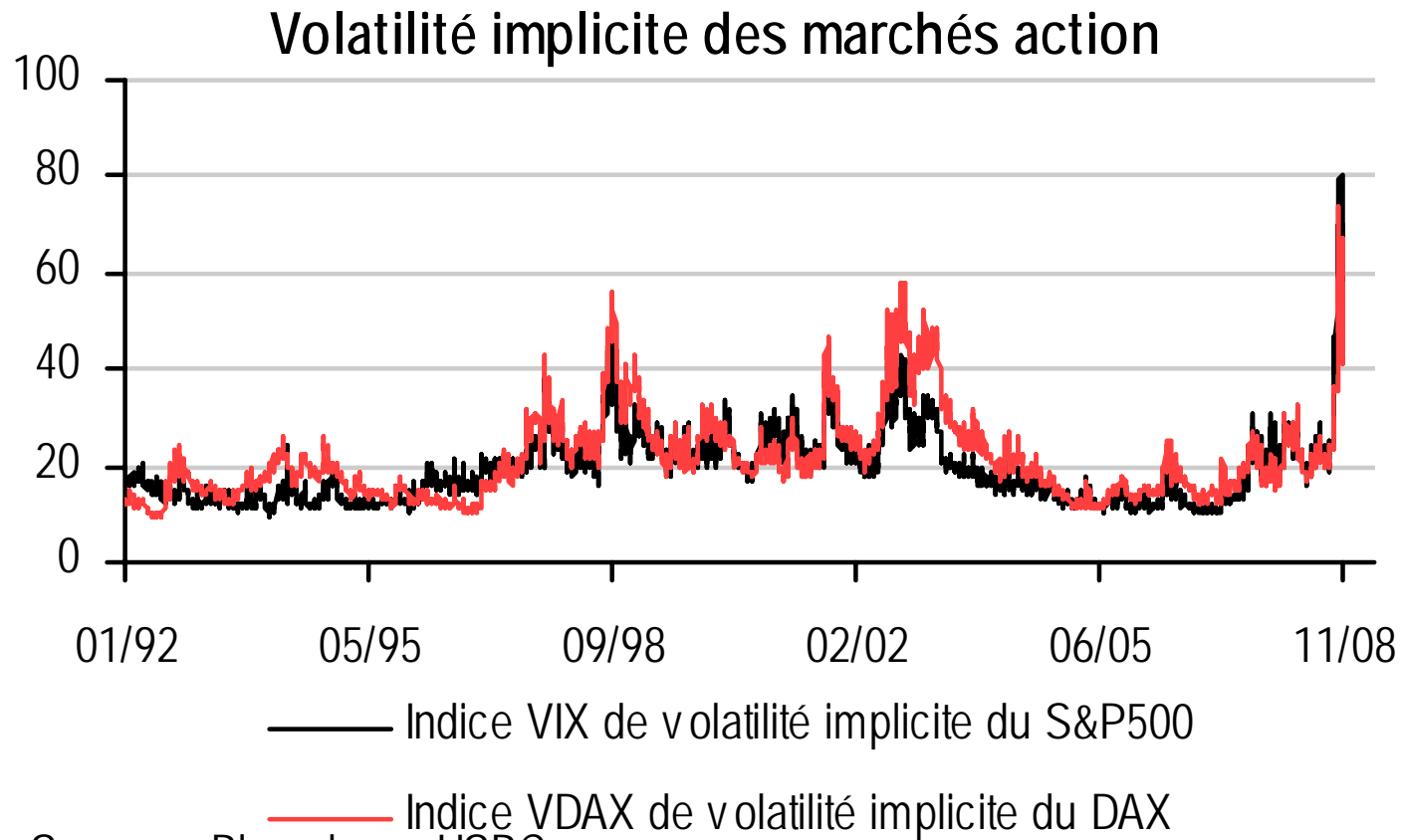
Sources : Thomson Financial Datastream, HSBC

... mais elles persistent...

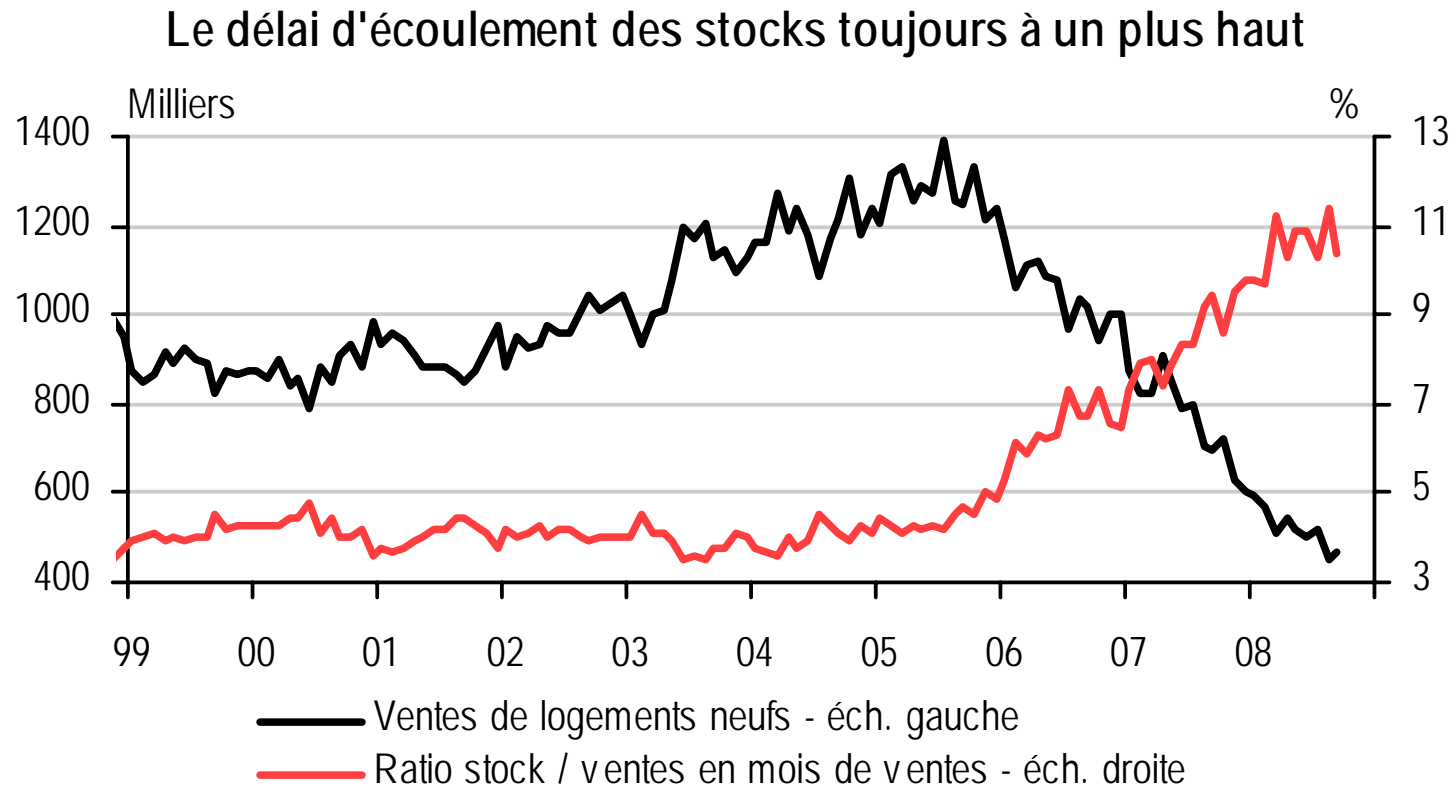


Sources : Bloomberg, HSBC

...et l'incertitude est grande

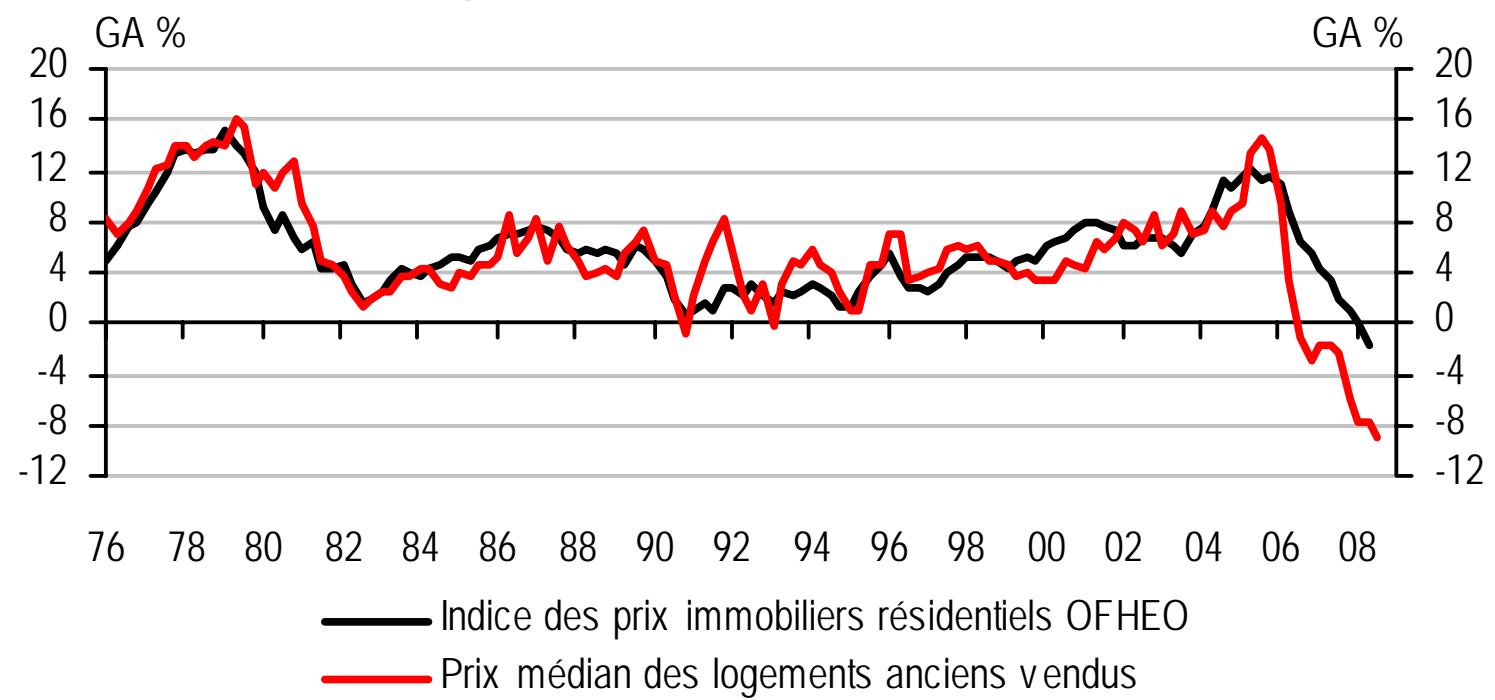


2. La difficulté d'évaluer l'ampleur des pertes persiste...



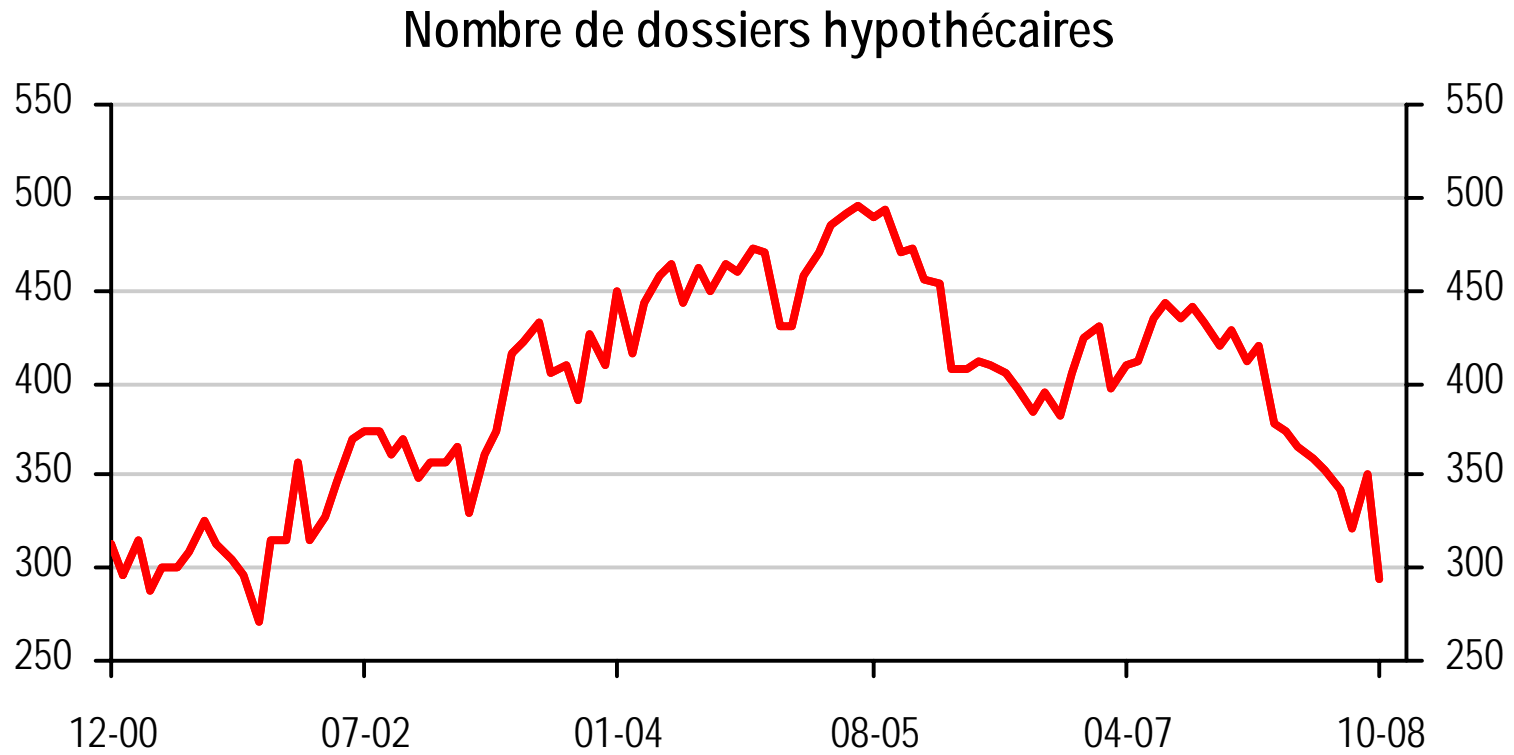
Sources : Thomson Financial Datastream, HSBC

Evolution des prix immobiliers résidentiels aux Etats-Unis



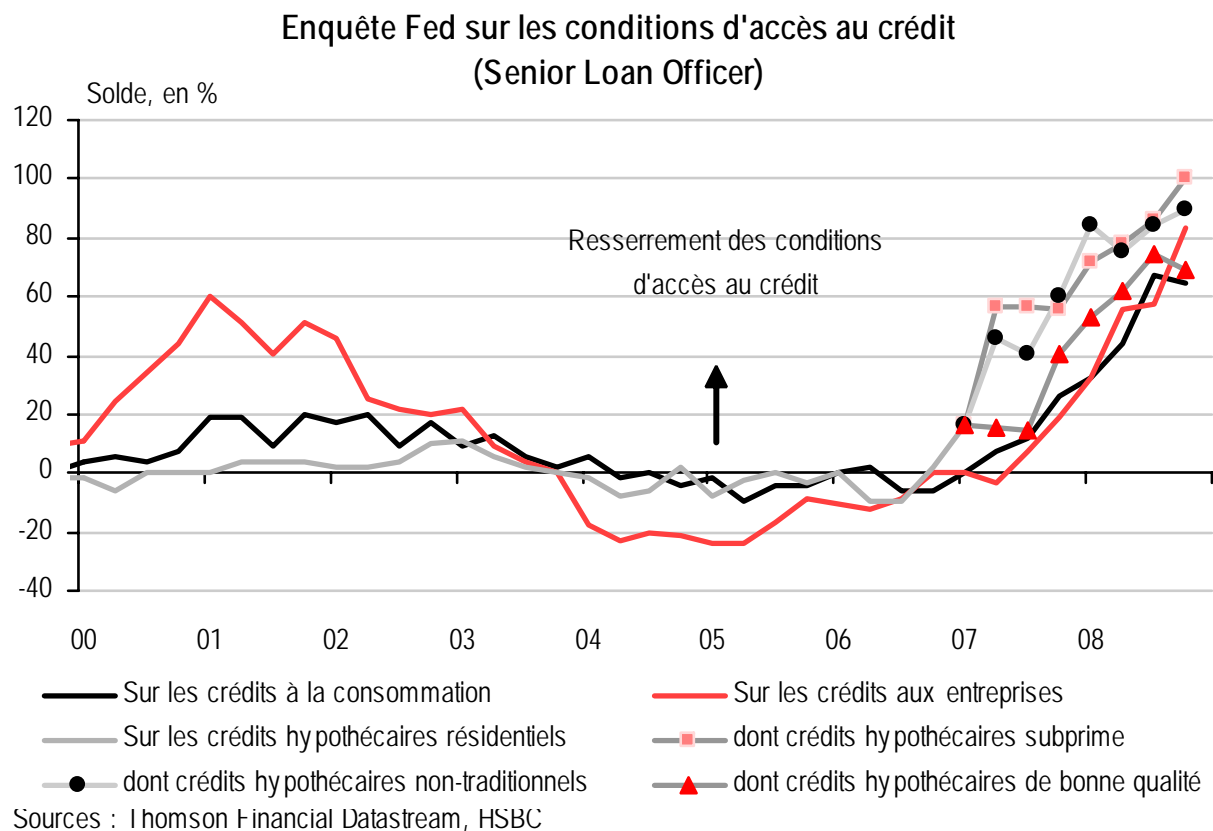
Sources : Thomson Financial Datastream, HSBC

Le nombre de dossiers hypothécaires pour l'achat d'un logement recule...

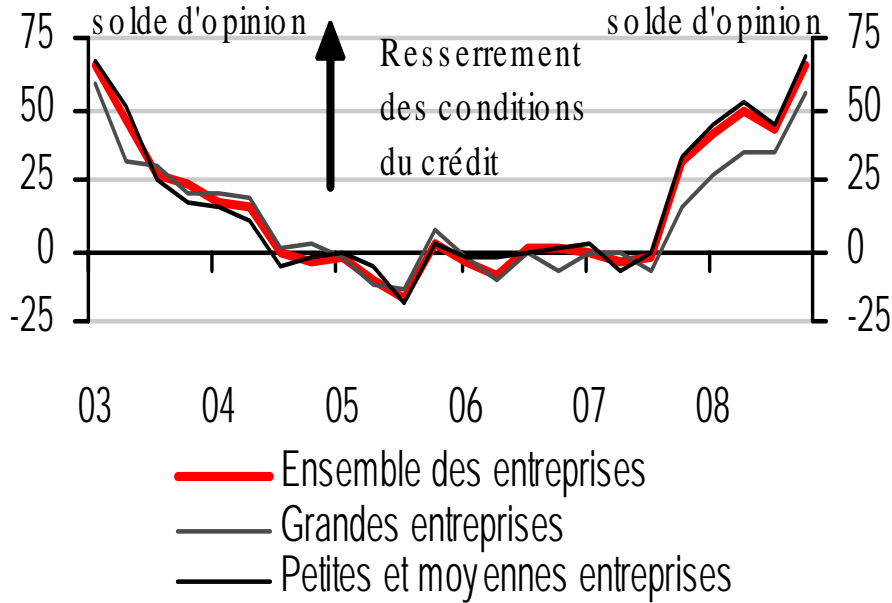


Sources : Bloomberg, HSBC

... et le resserrement des conditions de crédit va encore peser sur la demande

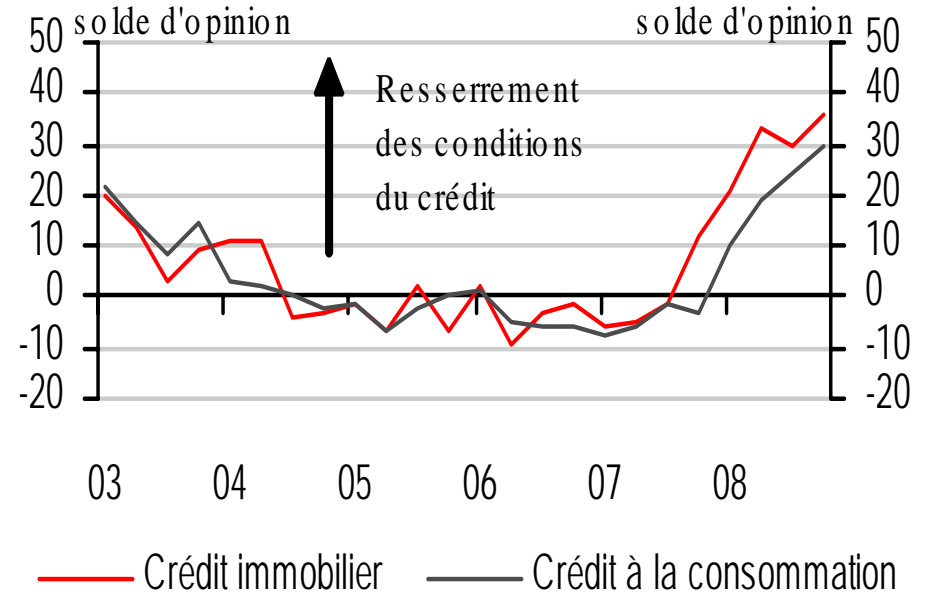


Enquête de la BCE: conditions du crédit pour les entreprises



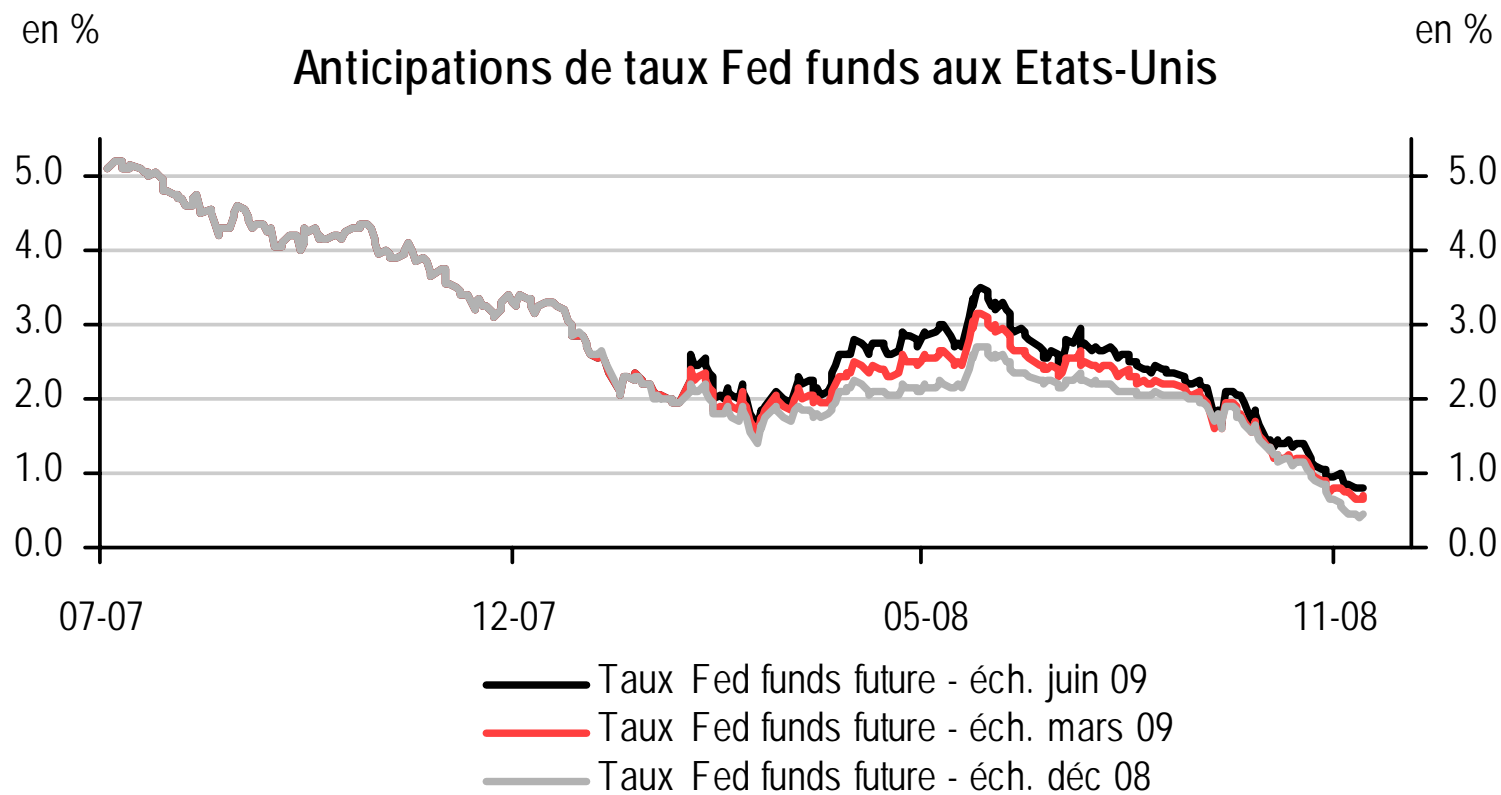
Sources: BCE, HSBC

Enquête de la BCE: conditions du crédit pour les ménages



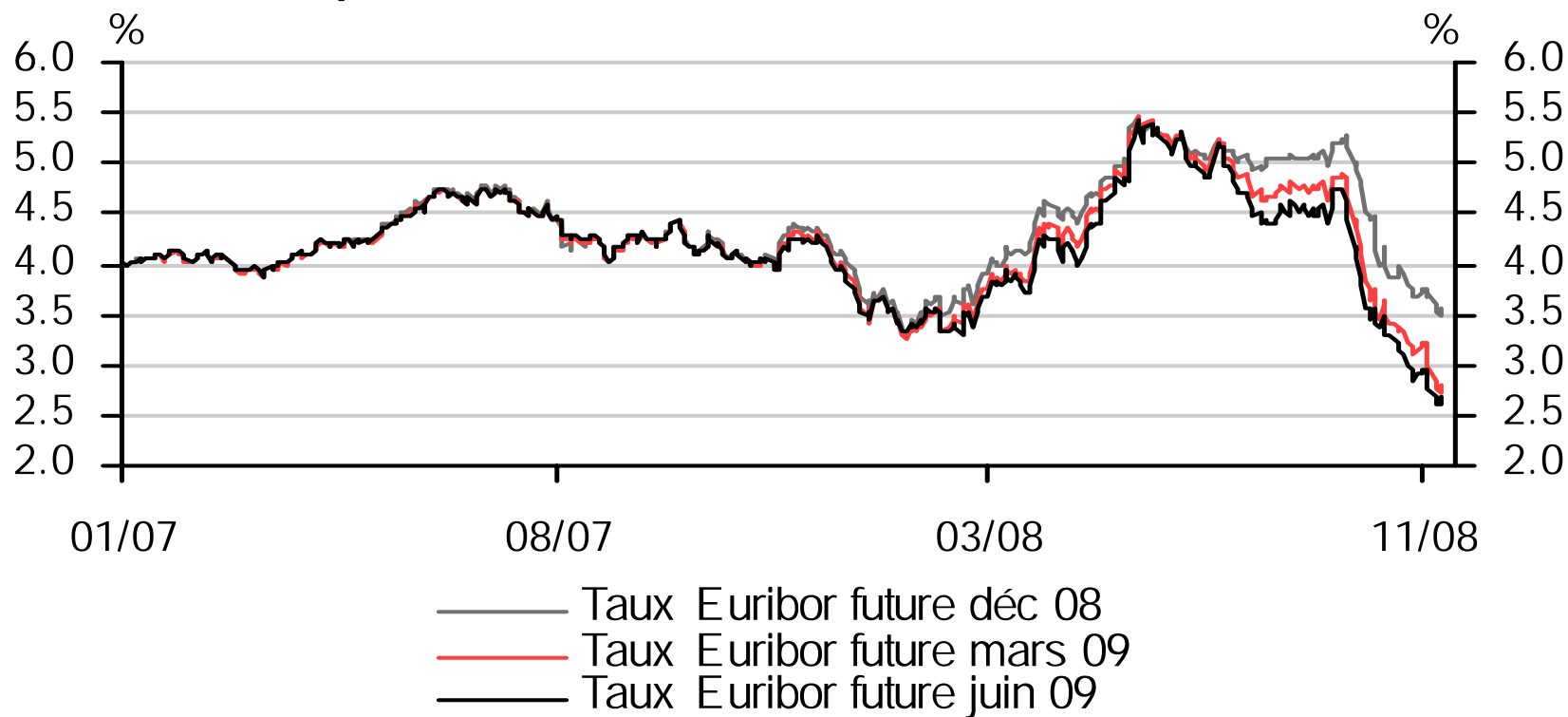
Sources: BCE, HSBC

... malgré les interventions des Banques centrales ...



Sources : Bloomberg, HSBC

Anticipations des taux courts dans la zone euro



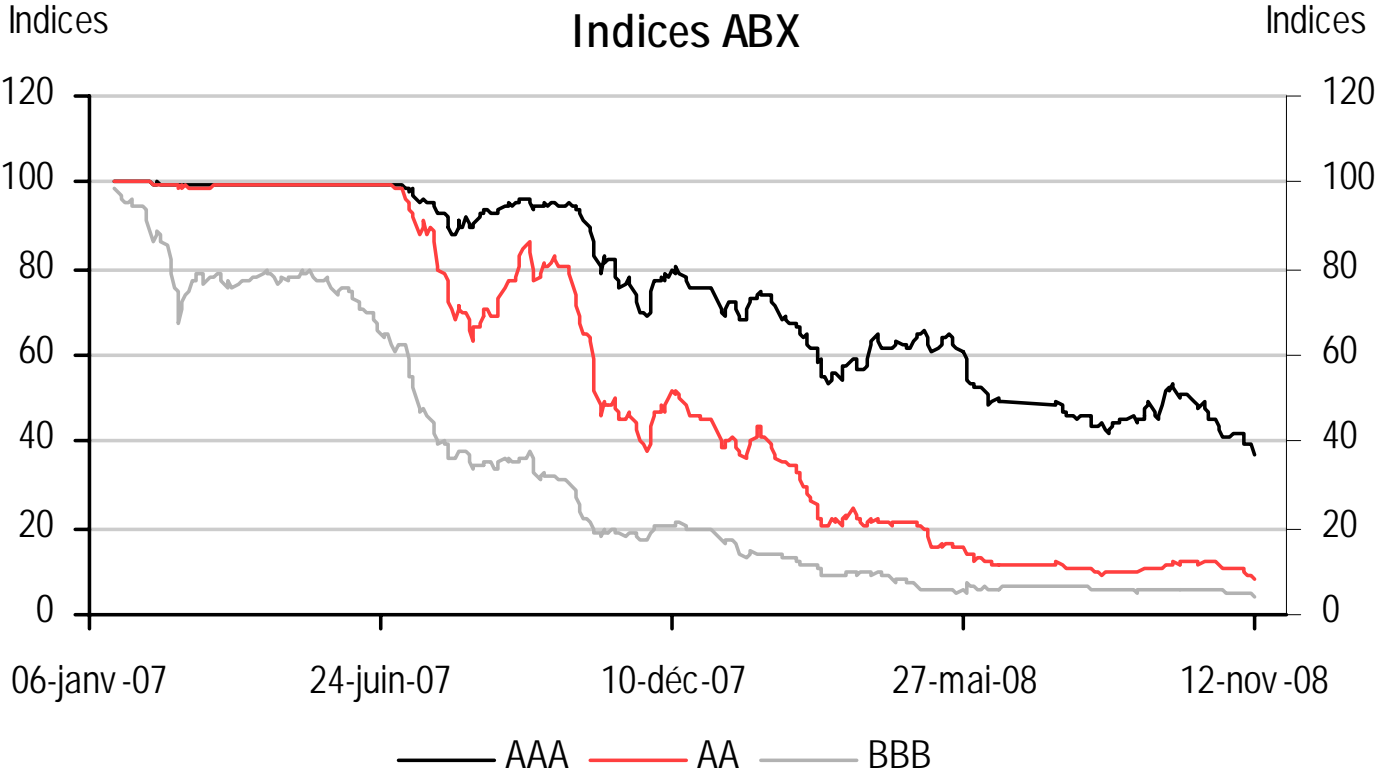
Sources: Bloomberg, HSBC

... et des Etats

- Outre les soutiens directs du système financier (mise sous tutelle de la FHFA et des deux agences de refinancement hypothécaire aux Etats-Unis et mis en œuvre du *Troubled asset relief program*; mise à disposition de nouveaux fonds propres aux institutions financières par l'acquisition d'actions de préférence en Europe et garanties gouvernementales aux nouvelles émissions de banques pour des durées pouvant aller jusqu'à 5 ans avec la possibilité pour les Etats d'acquérir directement ces émissions), les Etats ont développé des plans de soutien à l'activité économique
- Etats-Unis: allègements fiscaux → 168 milliards de dollars
- Allemagne: investissements en infrastructure, amortissement dégressif pour les biens d'investissement, exonération de la taxe sur les véhicules neufs pendant 1 an → 12 milliards d'euros

- **France: relance des contrats aidés, exonération de la taxe professionnelle pour les investissements réalisés avant début 2010 → redéploiement**
- **Espagne: investissements publics, prêts bonifiés pour l'achat de logement, réduction d'impôt pour les ménages et moratoire de 50% pendant deux ans du paiement des échéances hypothécaires pour les chômeurs → 18 milliards d'euros**
- **Chine: développement de la construction de logements à loyer réduit et des infrastructures ferroviaires et aéroportuaires, extension de la reconstruction dans les zones rurales, amélioration du réseau électrique urbain, amélioration des services médicaux de base, Suppression des quotas de prêts pour les banques commerciales, augmentation « appropriée » du crédit bancaire pour les projets prioritaires, les zones rurales, les petites entreprises, l'innovation et la rationalisation industrielle via des fusions et acquisitions,**
→ 4 000 milliards de Yuan (6.7% du PIB nominal chinois en 2008), soit 586 milliards de dollars, répartis pour moitié en 2009 et en 2010.
- **Japon: allègements fiscaux → 50,8 milliards de dollars**

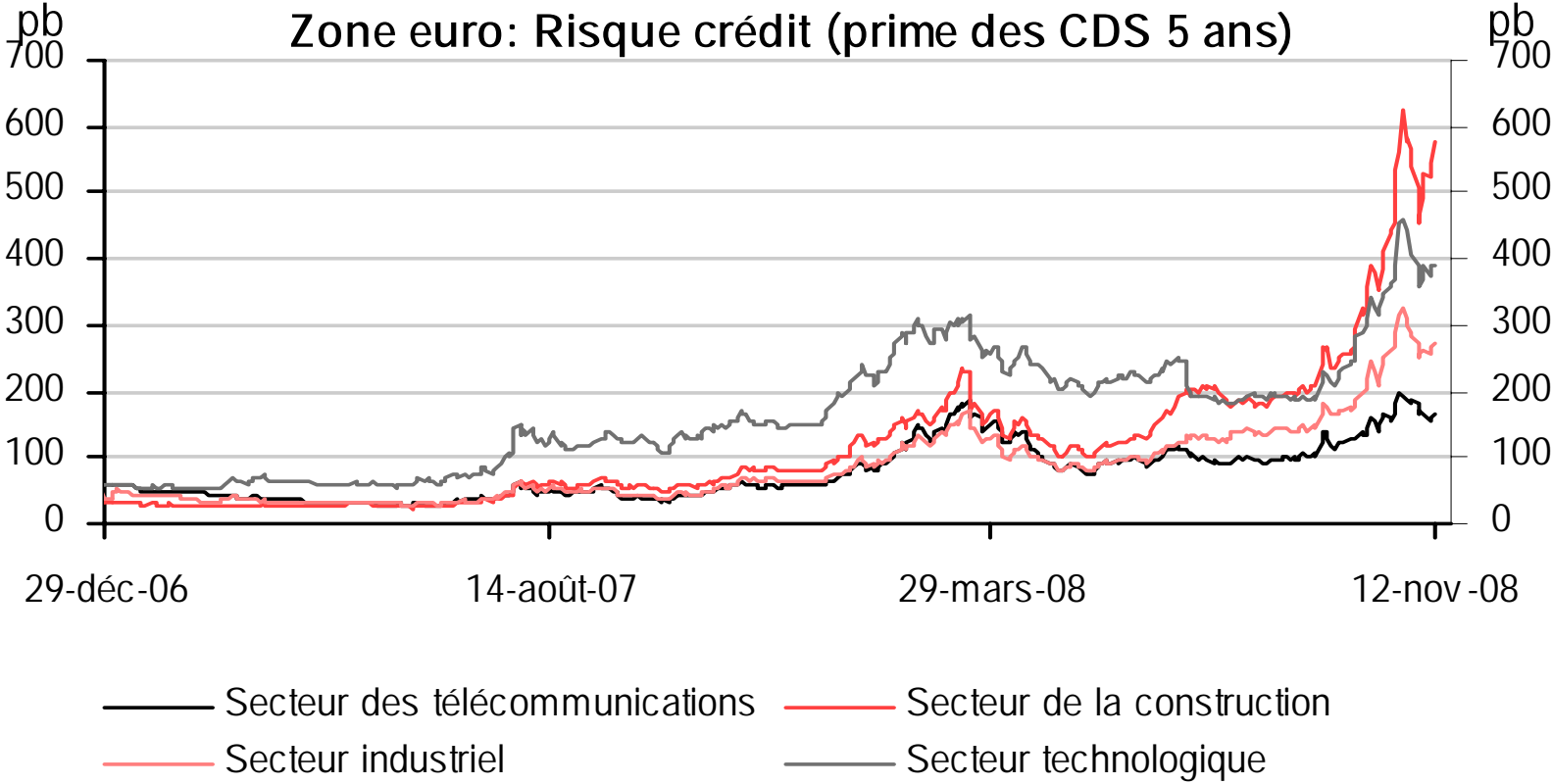
3. Certains actifs n'ont toujours pas de prix



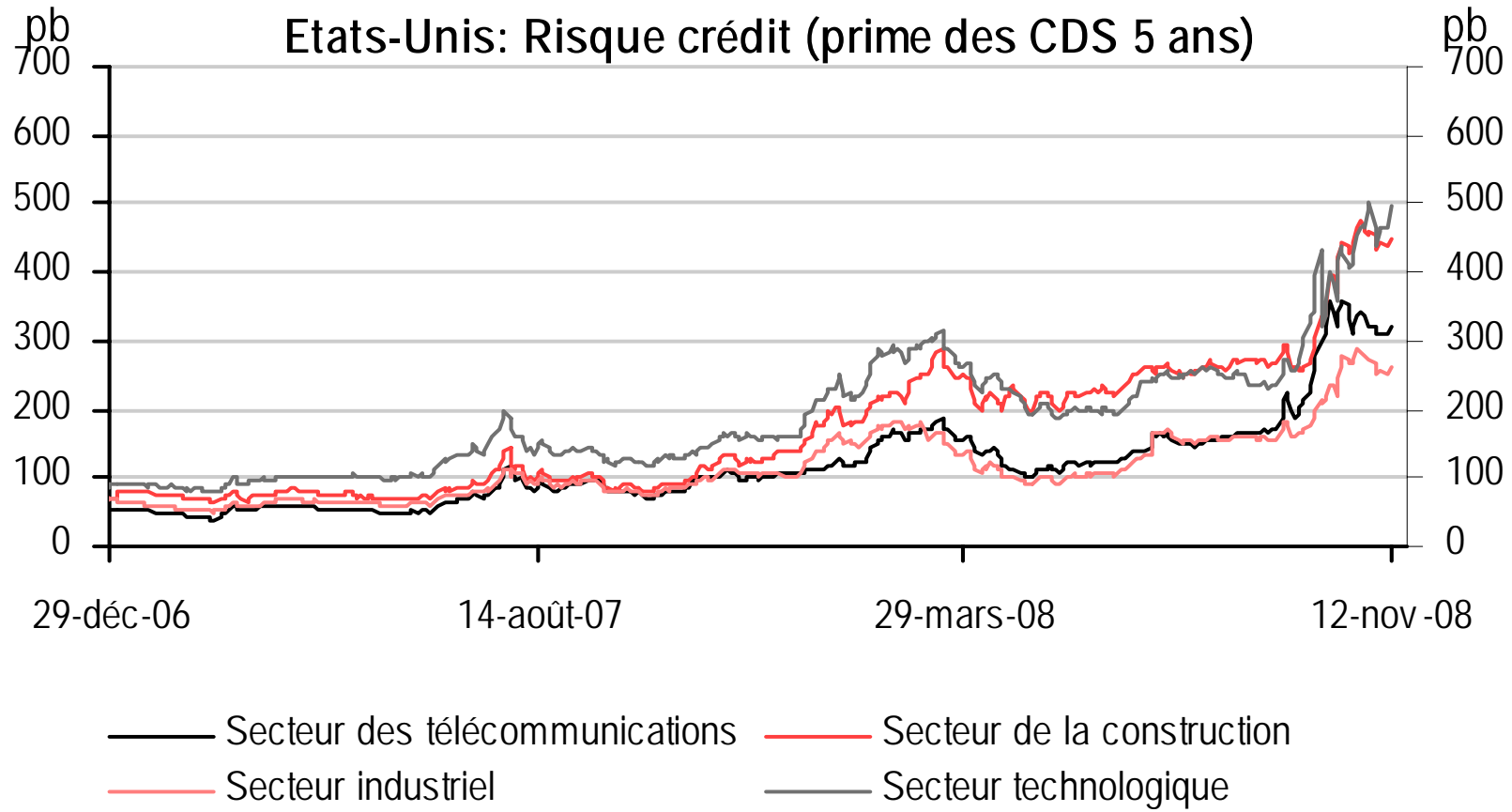
Sources: Markit, HSBC



Le coût de refinancement est plus élevée pour les entreprises...

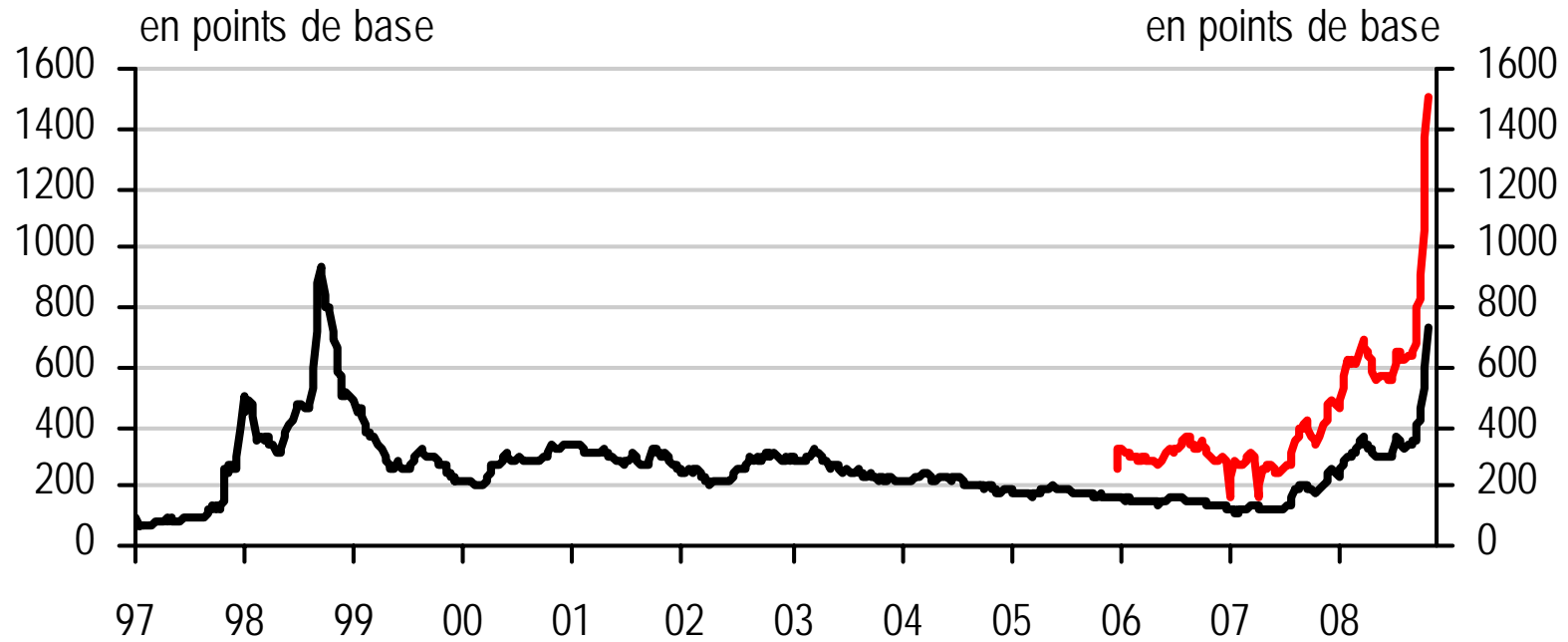


Sources : Datastream, HSBC



Sources : Datastream, HSBC

Ecart par rapport aux Treasuries

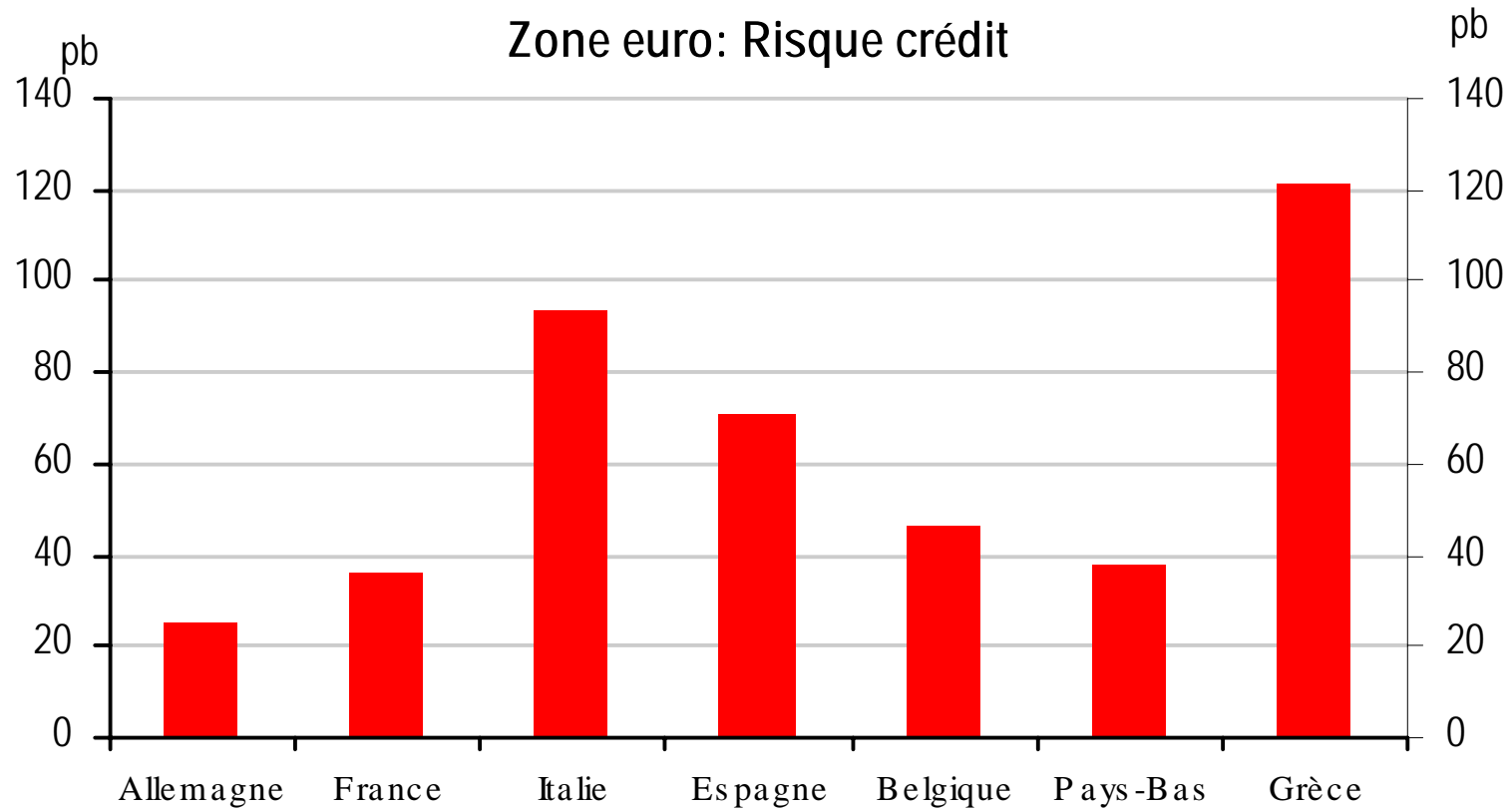


Source : HSBC

- Asian US Dollar Bond Index
- Asian High Yield Corporate Bond Index

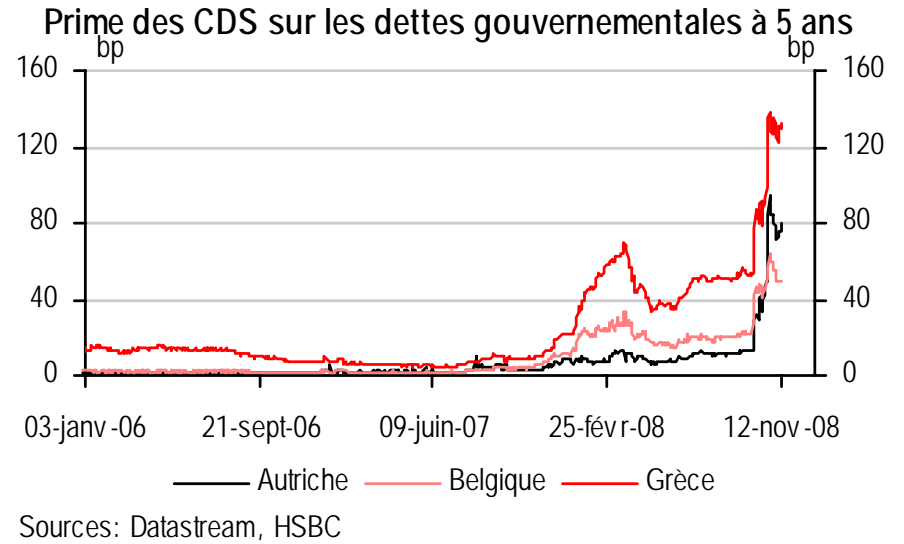
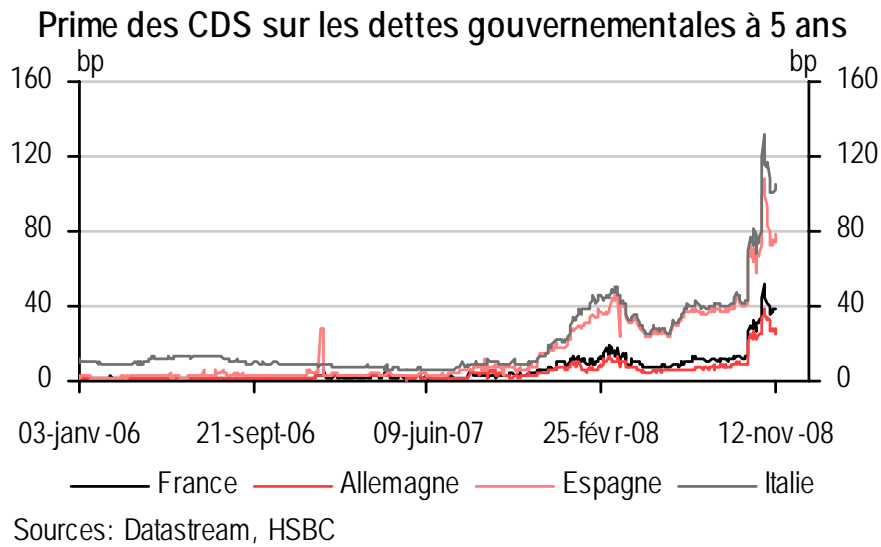


... mais aussi pour les Etats

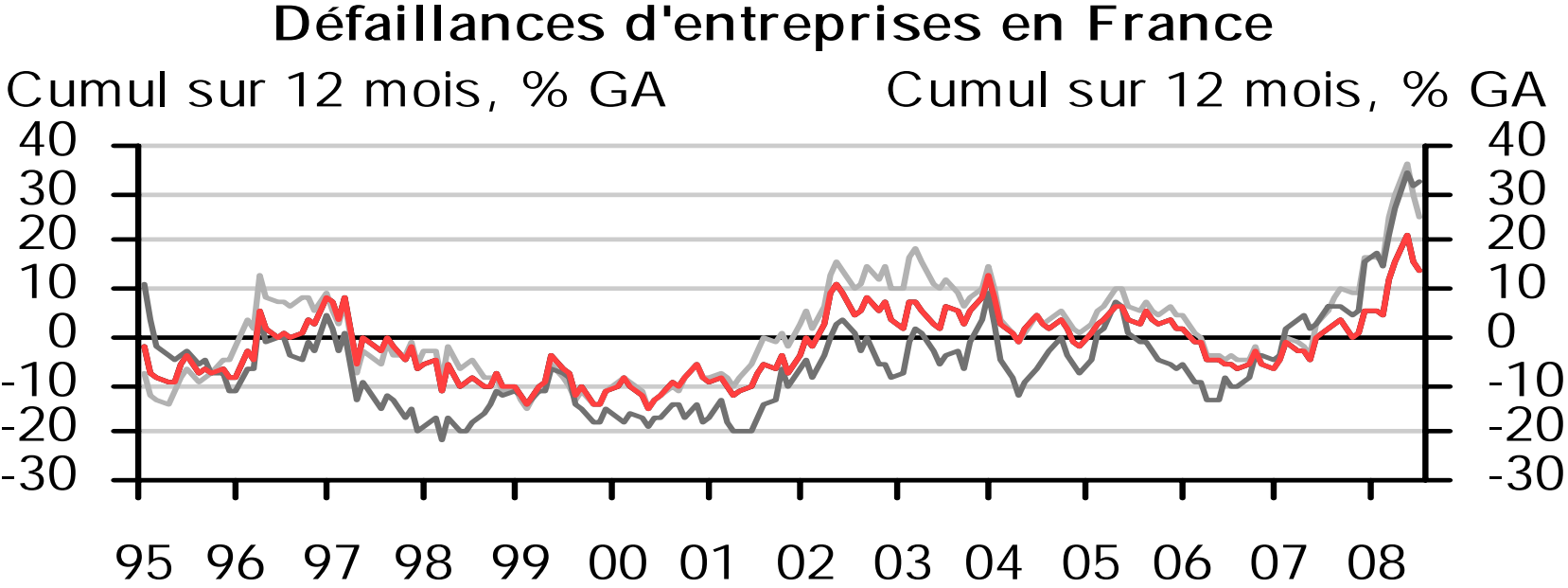


■ Variation entre 01/07/07 et 13/11/08 des primes CDS des signatures souveraines

Sources: Bloomberg, HSBC

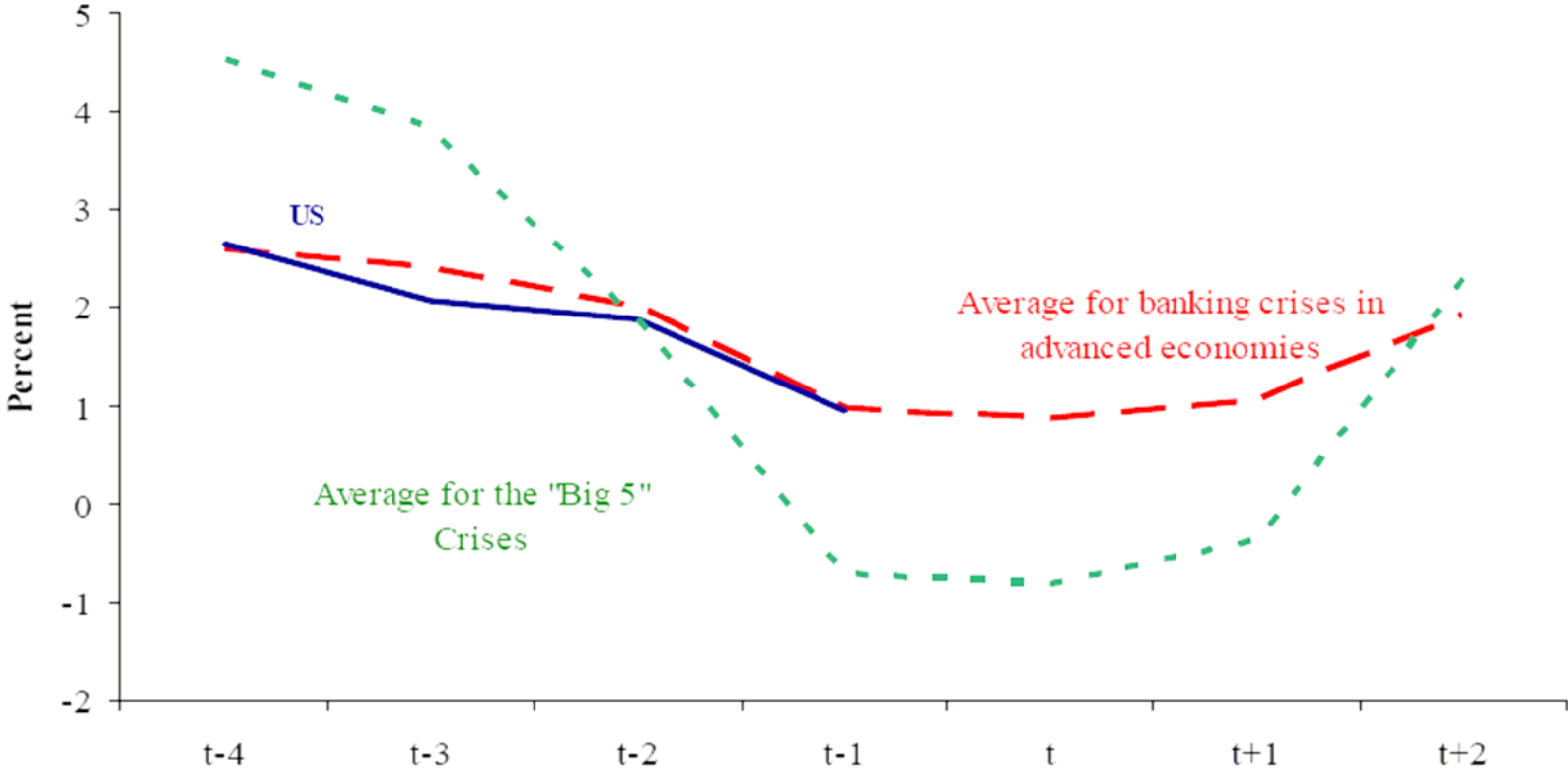


4. Réduire l'incertitude, une priorité pour limiter le recul de l'activité

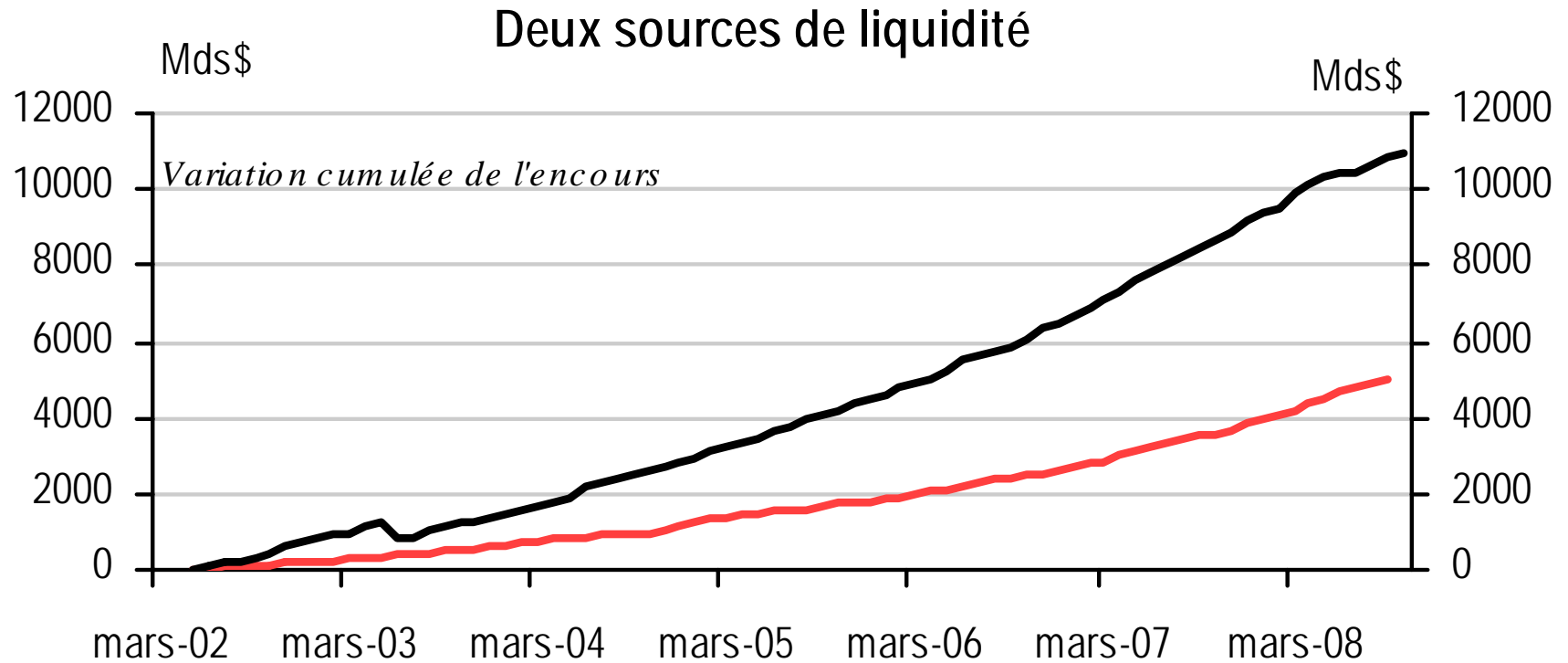


- Défaillances d'entreprises dans la construction
- Défaillances d'entreprises dans l'immobilier
- Défaillances d'entreprises dans l'ensemble des secteurs

Croissance par tête (PPA): source Reinhart et Rogoff (February 2008)

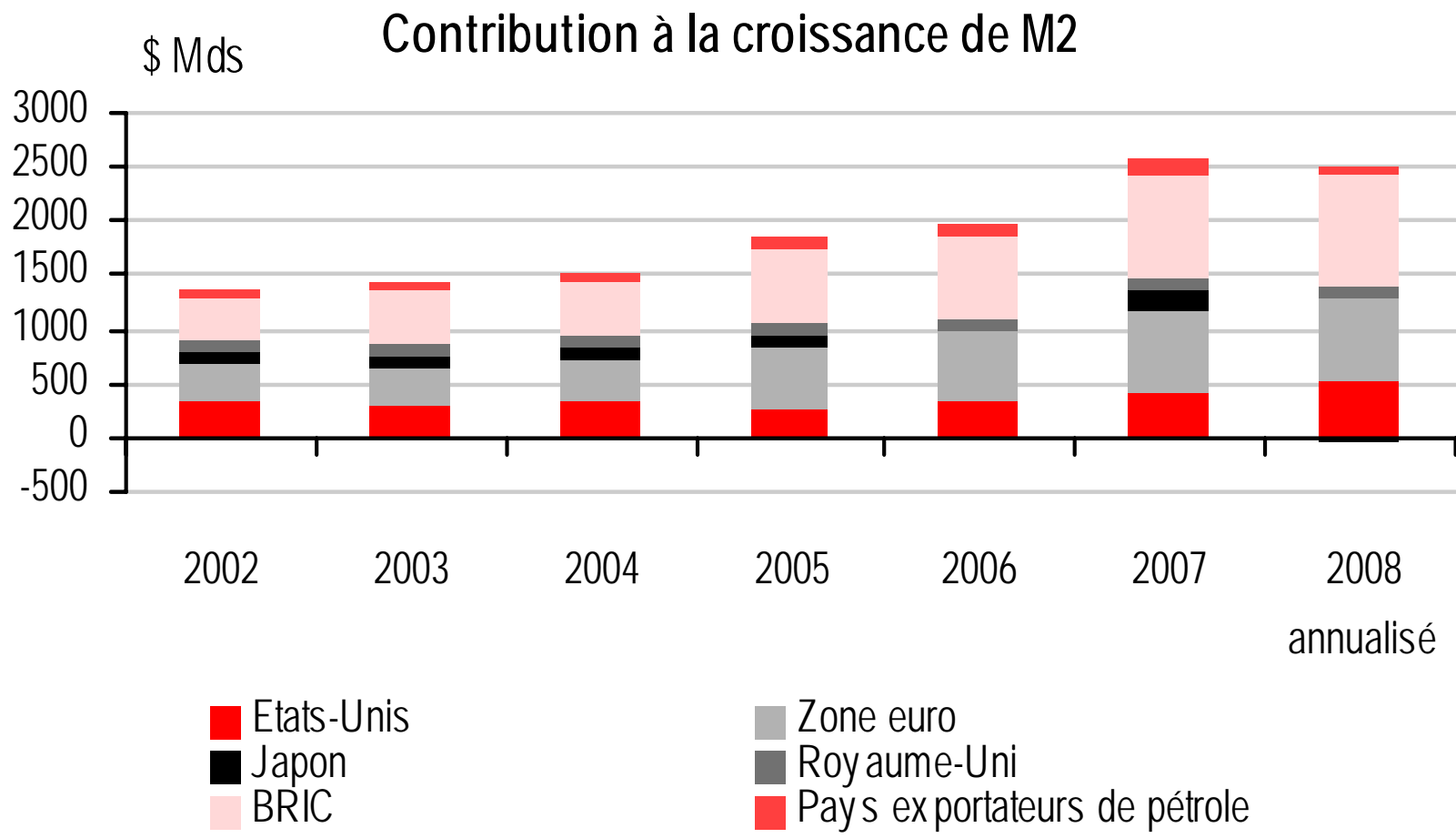


Quel changement?



- Réserves des banques centrales d'Asie et des pays producteurs de pétrole hors Japon
- Masse monétaire du G10

Sources : Thomson Financial Datastream, HSBC



Sources: FMI, BCE, Fed, Eurostat, Thomson Financial Datastream, HSBC

Quelques prévisions HSBC

Prévisions

	2007	2008p	2009p	T1 08	T2 08	T3 08p	T4 08p	T1 09p	T2 09p
PIB Zone euro (glissement annuel, %)	2.6	1.0	-0.3	2.1	1.4	0.7	0.0	-0.8	-0.6
Inflation Zone euro (glissement annuel, %)	2.1	3.4	2.0	3.4	3.6	3.8	2.6	2.3	1.7
PIB Etats-Unis (glissement trimestriel annualisé)	2.0	1.3	0.2	0.9	2.8	-1.0	-2.2	-0.8	1.6
Inflation Etats-Unis (glissement trimestriel annualisé)	2.9	3.4	0.6	3.6	4.3	5.4	-4.7	0.6	1.1
Taux directeur en zone euro (fin de période)	4.00	3.25	2.50	4.00	4.00	4.25	2.75	2.75	2.50
Taux directeur aux Etats-Unis (fin de période)	4.25	1.00	0.00	2.25	2.00	2.00	1.00	0.50	0.00
Taux à 3 mois (%) aux Etats-Unis (fin de période)	-	-	-	2.8	2.8	4.5	1.9	1.1	0.4
Taux à 10 ans (%) aux Etats-Unis (fin de période)	-	-	-	3.4	4.0	3.8	3.9	3.7	3.5
Taux à 3 mois (%) en Zone euro (fin de période)	-	-	-	4.7	4.9	5.3	4.2	3.7	3.6
Taux à 10 ans (%) en Zone euro (fin de période)	-	-	-	4.1	4.8	4.4	4.2	4.2	3.8
Cours euro/dollar (fin de période)	1.46	1.36	1.28	1.58	1.58	1.40	1.35	1.30	1.30
France (glissement annuel, %)									
PIB	2.1	0.8	-0.1	2.1	1.1	0.2	-0.1	-0.6	-0.3
Consommation des ménages	2.5	1.1	1.0	2.0	1.3	0.7	0.4	0.8	1.0
Investissement des entreprises	7.3	1.7	-1.9	5.3	3.0	0.4	-1.7	-3.4	-3.0
Exportations	3.2	2.0	-0.4	5.2	1.6	0.8	0.3	-2.5	-0.5
Production industrielle	1.2	-0.7	-0.9	1.7	-0.2	-2.0	-2.5	-2.7	-1.2
Taux de chômage (%)	8.0	7.3	8.0	7.2	7.2	7.4	7.5	7.7	7.9
Prix à la consommation (mesure nationale)	1.5	3.0	1.7	2.9	3.3	3.3	2.7	2.1	1.5

Source : HSBC Economics

Prévisions

	29 déc 06	31 déc 07	06 nov 08	Fin déc 08	Fin juin 09	Fin déc 09
Taux directeurs						
Taux d'intervention (Royaume-Uni)	5.00	5.50	3.00	2.50	1.00	1.00
Taux directeur (Japon)	0.25	0.50	0.30	0.30	0.00	0.00
Taux des obligations gouvernementales à 10 ans						
Royaume-Uni	4.74	4.50	4.33	4.50	4.30	4.10
Japon	1.68	1.50	1.50	1.60	1.70	1.80
Taux de change						
GBP/USD	1.96	1.99	1.56	1.70	1.70	1.65
USD/JPY	119	112	98	105	110	115
USD/Yuan	7.81	7.30	6.83	6.75	6.65	6.55
EUR/JPY	157	163	124	142	143	147
EUR/GBP	0.67	0.73	0.81	0.80	0.76	0.78

Sources : Thomson Financial Datastream, prévisions HSBC

(*) Bunds à 10 ans

Disclaimer

Le présent document, préparé par HSBC France, est destiné à ses clients.

HSBC France a fondé le présent document sur des informations provenant de sources considérées comme fiables mais ne les a pas soumises à des vérifications indépendantes.

Certaines des déclarations présentées ici sont des prévisions et autres déclarations prospectives fondées sur les opinions et estimations actuelles de la direction des études économiques et de la Stratégie marchés de HSBC France et impliquent des risques et incertitudes connus et inconnus susceptibles de créer d'importants écarts entre les résultats, les performances ou les événements réels et ceux exprimés ou suggérés dans de telles déclarations. Ces écarts sensibles peuvent découler des éléments suivants, sans que cette liste soit limitative : la conjoncture économique générale, y compris les conjonctures économiques dans les principaux marchés couverts par HSBC France, les résultats des marchés financiers, y compris les marchés émergents, les niveaux des taux d'intérêt, le taux de change, y compris le taux de change EUR-USD, l'évolution des niveaux de concurrence, les modifications apportées aux lois et réglementations, dont la convergence monétaire et l'Union monétaire européenne, les changements dans la politique des banques centrales et/ou des gouvernements étrangers et les facteurs concurrentiels généraux, chacun sur une base internationale, régionale et/ou nationale.

Par ailleurs, aucune garantie ne sera donnée, ni aucune déclaration ne sera faite par HSBC France, que ce soit explicitement ou implicitement, au sujet du caractère raisonnable, exact ou exhaustif des informations publiées dans le présent document.

Les opinions et analyses économiques exprimées sont exclusivement celles de Mathilde Lemoine, Directeur des études économiques et de la Stratégie marchés de HSBC France en fonction des informations disponibles à ce jour et peuvent être modifiées sans préavis.

Le présent document ne peut être redistribué en tout ou partie à quelque fin que ce soit. Il ne peut être reproduit, en tout ou partie, ni transmis, sous quelque forme ou par quelque moyen que cela soit, sans l'autorisation écrite préalable de HSBC France.

HSBC France est agréé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle est régulée par la Commission bancaire et l'Autorité des marchés financiers.

© Copyright. HSBC France 2008, TOUS DROITS RESERVES.