

Economie

Zone euro, la souveraineté en question

Colloque international "Quel modèle de croissance pour l'Europe"
CAS, 24 septembre 2012

Mathilde Lemoine*

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

Membre du Conseil d'Analyse Economique et de la Commission Economique de la Nation

mathilde.lemoine@hsbc.fr

*Employé par un affilié non américain de HSBC Securities (USA) Inc. et non agréé en vertu des règles édictées par les organismes d'autorégulation américains (NYSE et/ou NASD)

Disclaimer et Déclarations Cette étude ne doit pas être lue sans les informations et attestations des analystes financiers figurant en Annexe, ni sans l'Avertissement, qui en constituent une partie intégrante

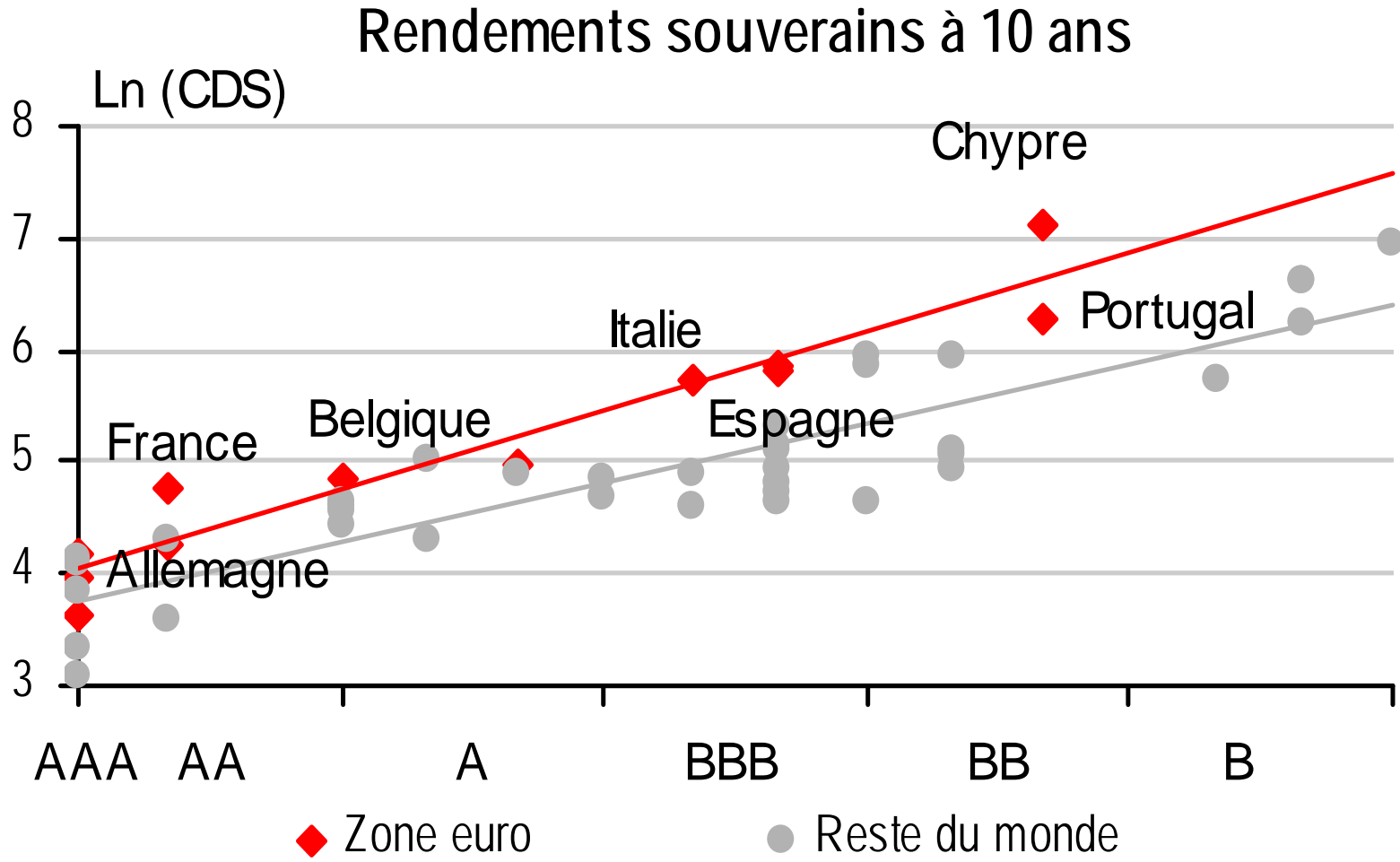


Global Research

Zone euro, la souveraineté en question

- La survie de l'euro est encore en jeu, ce qui engendre une prime de risque systémique deux fois plus élevée qu'avant la crise...
- ... et une « sur-réaction » à la baisse de l'activité économique
- La récente prise de conscience européenne des « vraies » causes de la crise est encourageante comme l'annonce d'un nouveau programme d'achat de titres par la Banque centrale européenne...
- ... mais ce ne sera pas suffisant pour engendrer un repli significatif de la prime de risque systémique de la zone euro
- L'instauration d'instances supra-nationales reste la condition *sine qua non* du bon fonctionnement de la zone euro
- Le rééquilibrage des balances courantes des pays de la zone euro ne peut pas constituer un objectif de moyen terme

1. La survie de la zone euro est encore en jeu...

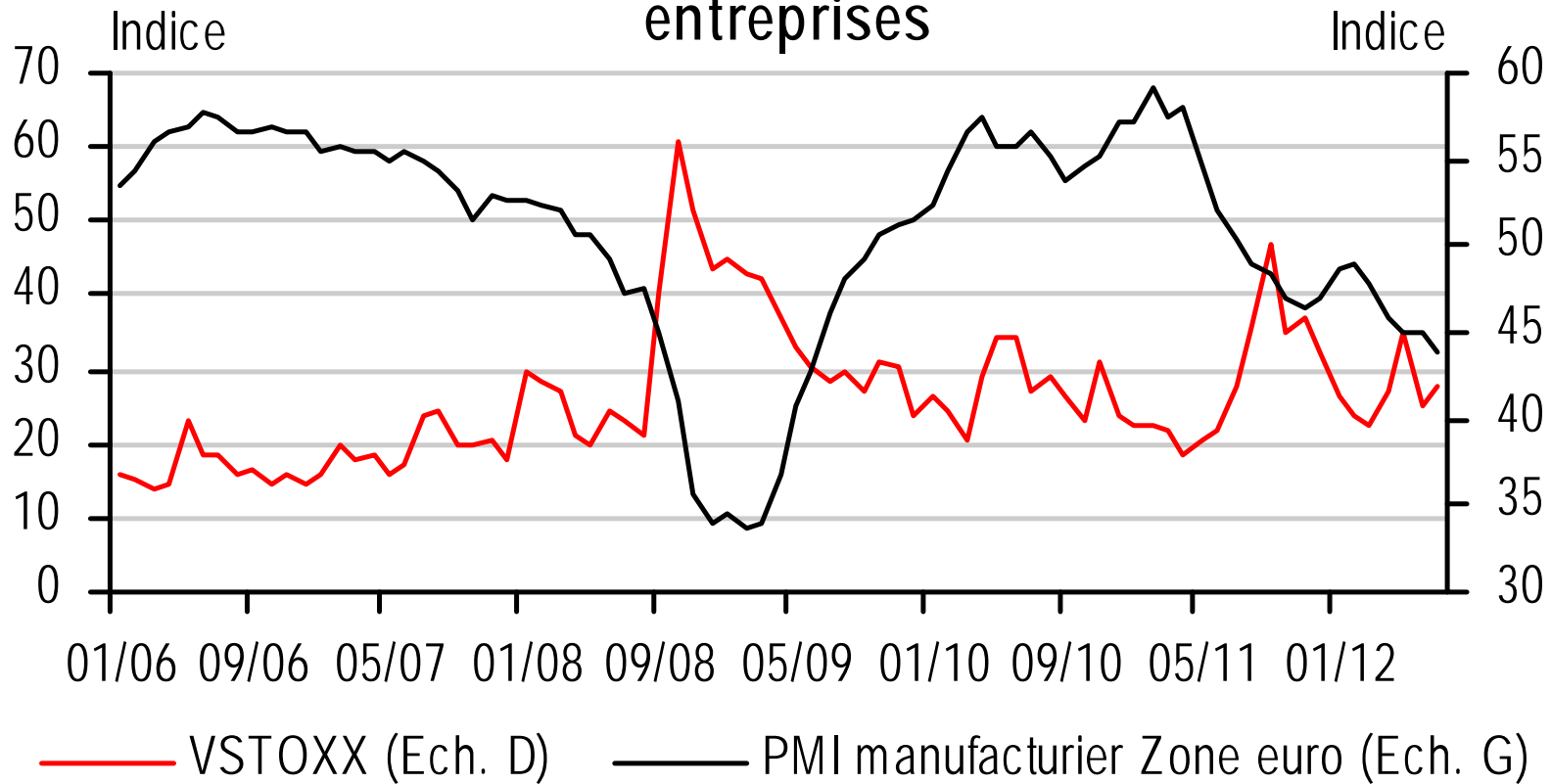


Sources : Bloomberg, HSBC



... ce qui limite les perspectives de croissance

Zone euro : Aversion au risque et confiance des entreprises



Sources : Bloomberg, HSBC

2. La prise de conscience institutionnelle est encourageante...

- **L'Union bancaire est en bonne voie**
 - La Commission européenne vise une supervision des 6 000 banques de la zone euro par la BCE avant le 1^{er} janvier 2014
- **Le 27 août, les ministres des finances français et allemand ont annoncé la création d'un groupe de travail commun sur l'union bancaire et l'intégration budgétaire**

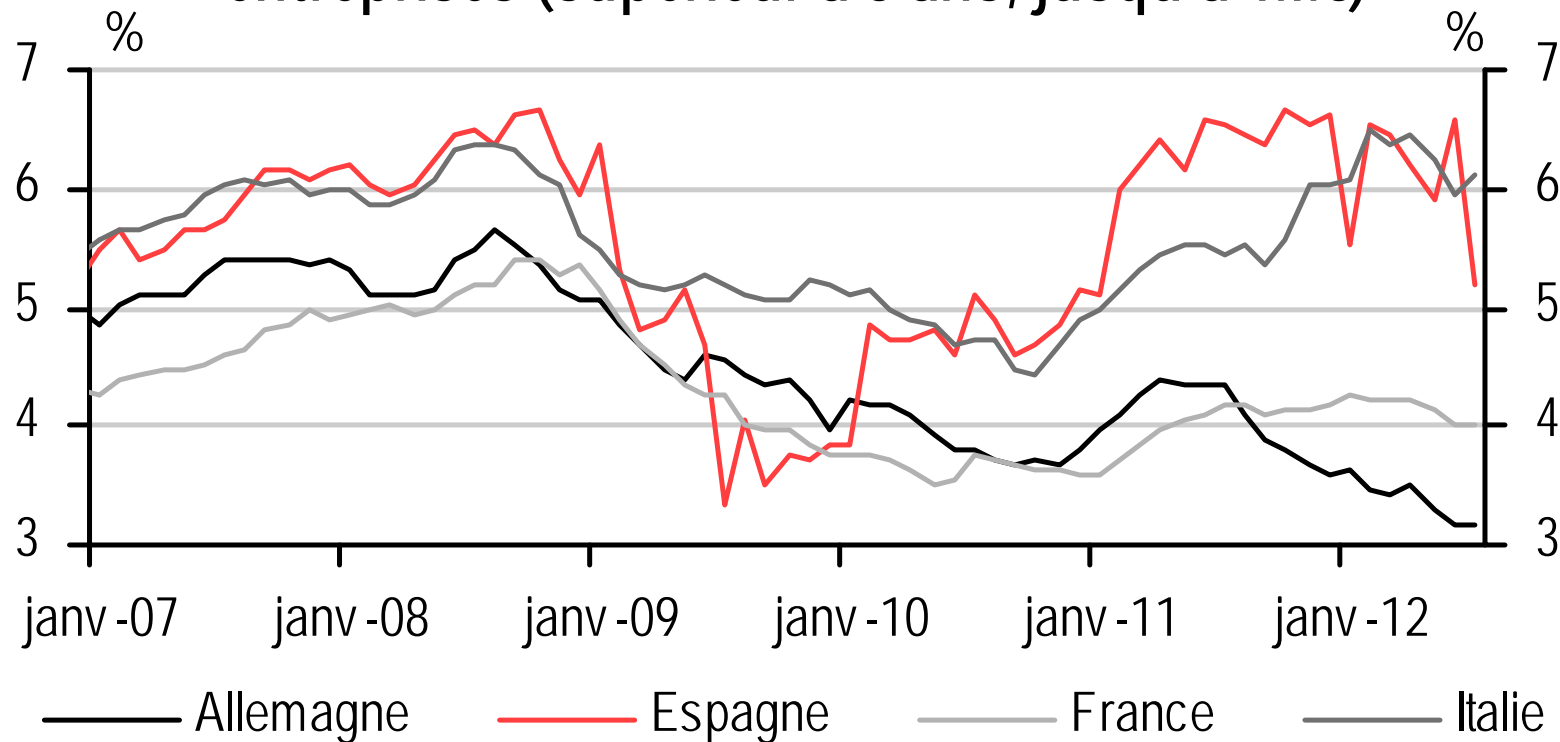
... mais le pouvoir d'instances supra-nationales reste un enjeu...

➤ Déclarations de M. Rajoy, premier ministre espagnol:

- « *Je vais étudier les conditions [associées à un plan FESF/MES]. Je n'aimerais pas et ne pourrais accepter de me voir dicter quelles sont les politiques concrètes où nous devrions faire des coupes budgétaires* », 10 septembre, interview à TVE (télévision espagnole)
- « *Personne n'a fait pression sur moi. [...] C'est moi qui ait fait pression parce que je voulais une ligne de crédit pour résoudre un problème important que nous avons ici [...] Si nous n'avions pas fait ce que nous avons fait ces cinq derniers mois, ce qui se serait passé hier aurait été une intervention pour l'Espagne.* », 10 juin, conférence de presse au lendemain de l'accord informel de l'Eurogroupe sur l'aide aux banques espagnoles.

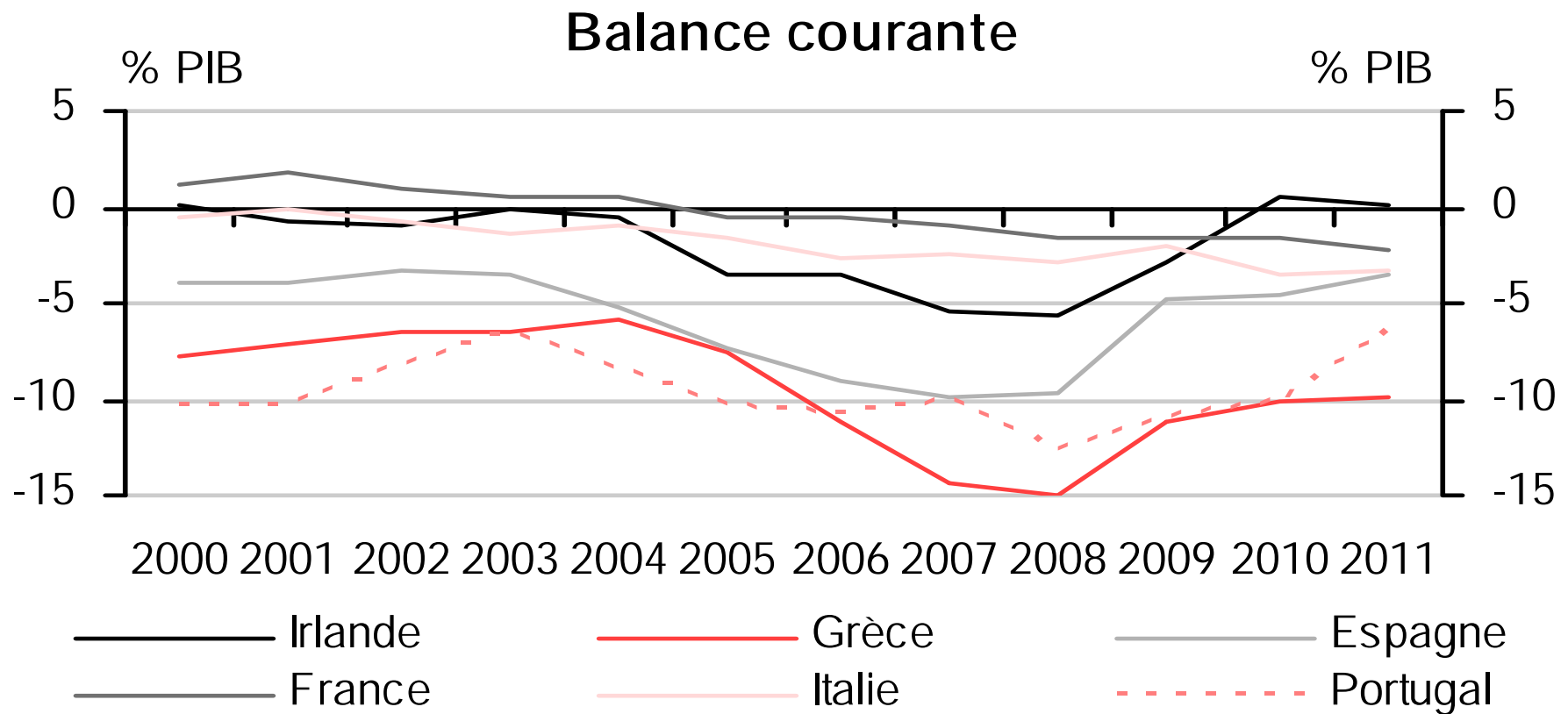
... alors que la coordination est indispensable pour le bon fonctionnement de la zone euro

Zone euro : Taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises (supérieur à 5 ans, jusqu'à 1M€)



Sources : BCE, HSBC

3. Le rééquilibrage des balances courantes ne peut pas constituer un objectif de moyen terme

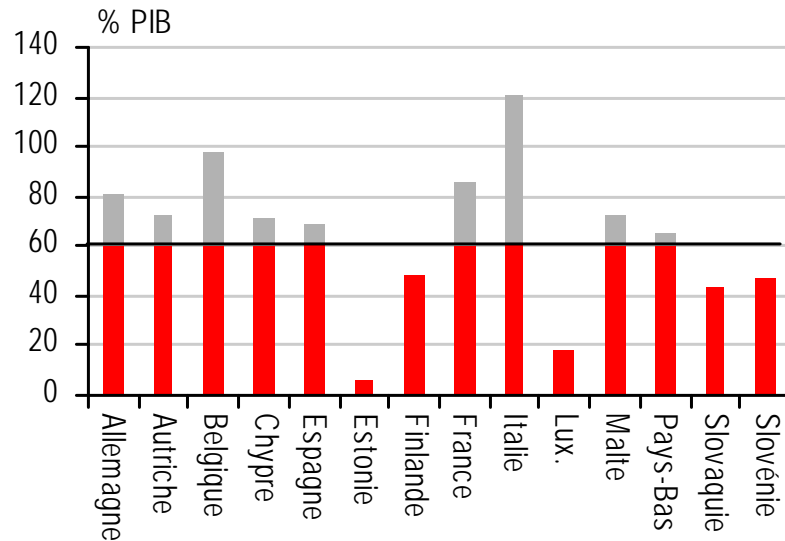


Sources : Eurostat, HSBC

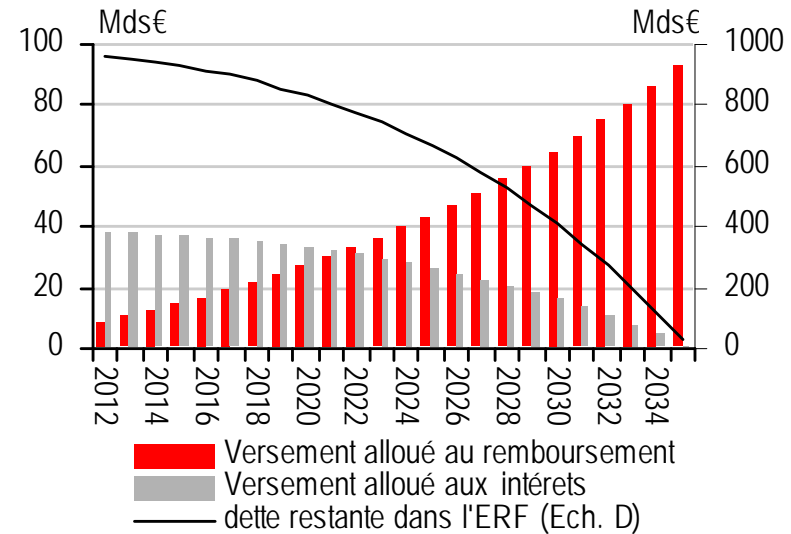
4. La gestion du passé fait toujours débat

Des *Eurobills* et / ou un *European Redemption Fund (ERF)* renforceraient l'intégration européenne tout en facilitant l'apurement des dettes passées

Dette publique en zone euro : 9 pays seraient éligibles à l'ERF



En versant chaque année 3% de son PIB à l'ERF, l'Italie apurerait sa dette dans le Fonds en 2035



Sources : Conseil allemand des experts économiques, Calculs HSBC

Déclarations importantes

Certification d'analystes

L'analyste financier ou les analystes financiers ayant rédigé la présente étude certifie(nt) que les opinions sur le(s) titre(s) étudié(s) et sur son (leur) émetteur(s) ou toutes autres opinions/prévisions qui y figurent, reflètent exactement l'opinion personnelle de l'analyste ou des analystes et que sa (leur) rémunération n'est, n'a été ou ne sera en aucune façon liée, directement ou indirectement, aux recommandations ou opinions indiquées ou exprimées dans la présente étude : Mathilde Lemoine

Avis important

Le présent document a été rédigé et est diffusé par le Service Recherche d'HSBC. Il n'est destiné qu'aux clients de HSBC et n'est pas publié à l'attention d'autres personnes, que ce soit la presse ou autres.

Ce document n'a qu'un but d'information et ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une proposition d'achat des valeurs mobilières ou autres produits d'investissement qui y sont mentionnés et/ou une proposition de participation à une quelconque opération financière. Les conseils du présent document sont de nature générale et ne doivent pas être interprétés comme des conseils personnels car ils ont été rédigés sans prendre en compte les objectifs, la situation financière ou les besoins d'un investisseur particulier. En conséquence, tout investisseur doit, avant d'agir sur le fondement des conseils donnés dans le présent document, considérer le caractère approprié de ces conseils en fonction de ses objectifs, de sa situation financière et de ses besoins. Si nécessaire, il doit solliciter le conseil d'un professionnel en matière d'investissement et de fiscalité.

La vente de certains produits d'investissement mentionnés dans le présent document n'est peut-être pas autorisée dans certains Etats ou pays et ils ne sont peut-être pas adaptés à tous types d'investisseurs. Les investisseurs doivent donc se rapprocher de leur représentant HSBC quant à l'adéquation des produits d'investissement mentionnés dans le document et doivent prendre en compte leurs objectifs spécifiques d'investissement, leur situation financière ou leur besoins particuliers, avant de s'engager à acquérir des produits d'investissement.

La valeur et les revenus des produits d'investissement mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer. En conséquence, un investisseur peut perdre de l'argent sur la somme qu'il avait investi à l'origine. Certains instruments à forte volatilité peuvent être l'objet de baisses de valeur soudaines et importantes qui peuvent atteindre ou dépasser le montant investi. La valeur et les revenus des produits d'investissement peuvent être affectés par les taux de change, les taux d'intérêt ou autres facteurs. Les performances passées d'un produit d'investissement ne préjugent pas de ses performances futures.

Les analystes, les économistes et les stratégestes sont en partie rémunérés en fonction de la rentabilité de HSBC qui inclut les revenus de la banque d'investissement.

Pour consulter les déclarations à fournir relatives à une société autre que celle(s) qui fait (font) l'objet de la présente étude, veuillez vous reporter à l'étude la plus récente publiée sur cette (ces) société(s) que vous pourrez trouver sur le site www.hsbcnet.com/research.

* *HSBC Legal Entities are listed in the Disclaimer below.*

Déclarations supplémentaires

1. La présente étude est datée du 24 septembre 2012.
2. Toutes les données de marché figurant dans la présente étude sont datées du 18 septembre 2012, sauf indication contraire.
3. HSBC a mis en place des procédures pour repérer et gérer tout conflit d'intérêt susceptible de découler de ses activités d'analyse financière. Les analystes de HSBC et les autres membres du personnel qui participent à l'élaboration et à la diffusion des analyses financières travaillent et sont placés sous l'autorité d'une hiérarchie indépendante des activités de banque d'investissement de HSBC. Les murailles de Chine qui existent entre la banque d'investissement et l'analyse financière permettent un traitement approprié de toute information confidentielle ayant un impact sur la performance boursière des titres.

Disclaimer

*Entités juridiques 8 août 2012

'UAE' HSBC Bank Middle East Limited, Dubai; 'HK' The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Hong Kong; 'TW' HSBC Securities (Taiwan) Corporation Limited; 'CA' HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC Bank, Paris branch; HSBC France; 'DE' HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf; 000 HSBC Bank (RR), Moscow; 'IN' HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited, Mumbai; 'JP' HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; 'EG' HSBC Securities Egypt SAE, Cairo; 'CN' HSBC Investment Bank Asia Limited, Beijing Representative Office; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Singapore Branch; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Seoul Securities Branch; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Seoul Branch; HSBC Securities (South Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; HSBC Bank plc, London, Madrid, Milan, Stockholm, Tel Aviv; 'US' HSBC Securities (USA) Inc, New York; HSBC Yatirim Menkul Degerler AS, Istanbul; HSBC México, SA, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC; HSBC Bank Brasil SA - Banco Múltiple; HSBC Bank Australia Limited; HSBC Bank Argentina SA; HSBC Saudi Arabia Limited; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, New Zealand Branch.

Société émettrice de l'étude

HSBC France

103 Avenue des Champs Elysées

75419 Paris Cedex 08

Téléphone : + 33 1 40 70 70 40

Fax : +33 1 58 13 96 48

Internet: www.hsbcnet.com/research

SIREN 775 670 284 RCS Paris

Ident TVA FR 70 775 670 284

Siège social : 103 Avenue des Champs Elysées 75008 Paris

Le présent document de HSBC France (« HSBC») est exclusivement destiné à ses clients. Le présent document n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un investissement, quel qu'il soit. HSBC a fondé le présent document sur des informations provenant de sources considérées par lui comme fiables mais ne les a pas soumises à des vérifications indépendantes. HSBC ne donne aucune garantie, assurance ou attestation et décline toute responsabilité quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les opinions exprimées sont exclusivement celles du département Recherche de HSBC et peuvent être modifiées sans préavis. HSBC, ses sociétés affiliées et/ou leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent détenir des positions sur les valeurs mentionnées dans le présent document (ou tout titre y afférant). Ils peuvent à tout moment renforcer ou alléger leurs positions sur ces valeurs (ou titres). HSBC et ses sociétés affiliées peuvent faire office de teneurs de marché ou avoir un engagement de prise ferme sur les titres des sociétés analysées dans le présent document (ou sur des titres connexes). Ils peuvent les vendre ou les acheter à des clients institutionnels dans le cadre d'une activité de contrepartie. Ils sont également habilités à fournir ou chercher à fournir des conseils ou des services de banque d'affaires pour lesdites sociétés directement ou indirectement. Les informations et opinions contenues dans les analyses utilisent les taux d'imposition applicables à la date de la publication, sachant que ceux-ci peuvent être modifiés. Les performances passées ne donnent pas nécessairement une indication sur les performances futures. La valeur d'un placement ou d'un rendement peut varier à la baisse ou à la hausse et l'investisseur n'est pas assuré de recouvrer la totalité de la somme investie. Lorsqu'un investissement est libellé dans une monnaie autre que la monnaie locale de la personne qui reçoit l'analyse financière, les fluctuations des taux de change peuvent peser sur la valeur, le prix ou le rendement dudit investissement. Dans le cas d'investissement pour lequel il n'existe pas de marché reconnu, les investisseurs peuvent avoir du mal à céder leurs titres ou à obtenir une information fiable sur la valeur ou encore sur le degré de risque auquel ils sont exposés. Au Royaume-Uni, le présent document est destiné à informer ses Clients (tels que définis par les Règles du FSA) et ceux de ses sociétés affiliées. Il n'est pas destiné à la Clientèle de Détail au Royaume-Uni. Si cette étude est reçue par un client d'une société affiliée de HSBC, sa prestation au bénéficiaire est soumise aux conditions entre le bénéficiaire et cette filiale. Les protections conférées par la réglementation britannique ne peuvent bénéficier qu'aux personnes traitant avec un représentant de HSBC Bank plc au Royaume-Uni. Il faut noter toutefois que HSBC Securities (USA) Inc. ne diffuse pas le présent rapport, n'a pas contribué ou participé à sa préparation, et n'est pas responsable de son contenu. À Singapour, cette publication est distribuée par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, succursale de Singapour, pour l'information générale des investisseurs institutionnels et d'autres personnes morales ou physiques tels que décrits dans les Sections 274 et 304 du Securities and Futures Act (Chapitre 289) de Singapour (« SFA ») et des investisseurs accrédités et d'autres personnes morales ou physiques, conformément aux conditions spécifiées dans les Sections 275 et 305 du SFA. Cette publication ne constitue pas un prospectus tel que défini dans le SFA. Elle ne peut pas être distribuée en totalité ou en partie quel que soit l'objet. La Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, succursale de Singapour est régie par la Monetary Authority of Singapore. Les destinataires à Singapour devront prendre contact avec un représentant de la succursale de Singapour de « Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited », quelle que soit la question ou en lien avec le rapport. HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC est agréé et régulé par le Secretaría de Hacienda y Crédito Público et la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). HSBC Bank (Panama) S.A. est régulé par le Superintendencia de Bancos de Panama. Banco HSBC Honduras S.A. est régulé par la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS). Banco HSBC Salvadoreño S.A. est régulé par la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). HSBC Colombia S.A. est régulé par la Superintendencia Financiera de Colombia. Banco HSBC Costa Rica S.A. est supervisé par la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Banistmo Nicaragua, S.A. est agréé et régulé par la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). En Australie, cette documentation est distribuée par The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (ABN 65 117 925 970, AFSL 301737). Ce document est destiné à informer ses clients institutionnels et professionnels (tels que définis par la loi australienne sur les sociétés de 2001). Quand elle est diffusée aux clients particuliers, cette étude est distribuée par HSBC Bank Australia Limited (AFSL No. 232595). Ces entités respectives n'affirment pas que des particuliers en Australie disposent des produits ou services mentionnés dans ce document et que ces documents peuvent nécessairement convenir à un particulier ou sont appropriés, conformément à la loi locale. En aucun cas les objectifs d'investissement spécifiques, la situation financière ou les besoins particuliers d'un quelconque destinataire du présent document n'ont été pris en compte. En Nouvelle-Zélande, cette publication est distribuée par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Succursale de Nouvelle-Zélande. Au Japon, la présente publication est distribuée par HSBC Securities (Japan) Ltd. A Hongkong, le présent document est distribué par The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited dans le cadre de ses activités réglementaires. Il est destiné à informer ses clients institutionnels et professionnels et ne doit pas être distribué aux particuliers. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited n'affirme pas que des particuliers à Hongkong disposent des produits ou services mentionnés dans ce document et que ces documents peuvent nécessairement convenir à un particulier ou sont appropriés en conformité avec la loi locale. Toute demande émanant de ces destinataires doit être adressée à The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited. Le présent document ne peut être redistribué en tout ou partie à quelque fin que ce soit. En Corée, cette publication est distribuée soit par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Succursale Titres de Séoul ("HBAP SLS") soit par la Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, Succursale de Séoul ("HBAP SEL") pour l'information générale des investisseurs professionnels spécifiés à l'Article 9 du Financial Investment Services and Capital Markets Act ("FSCMA"). Cette publication n'est pas un prospectus au sens défini par le FSCMA. Elle ne peut pas être redistribuée en tout ou partie à quelque fin que ce soit. HBAP SLS et HBAP SEL sont toutes deux régulées par la Financial Services Commission et le Financial Supervisory Service of Korea. HSBC France est agréée par l'Autorité du Contrôle Prudentiel et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers et l'Autorité de Contrôle Prudentiel.

© Copyright. HSBC France 2012, tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite, stockée ou transmise sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, électronique, mécanique, photocopie, enregistrement ou tout autre moyen, sans l'autorisation écrite préalable de HSBC France. MICA (P) 038/04/2012, MICA (P) 063/04/2012 et MICA (P) 206/01/2012

