



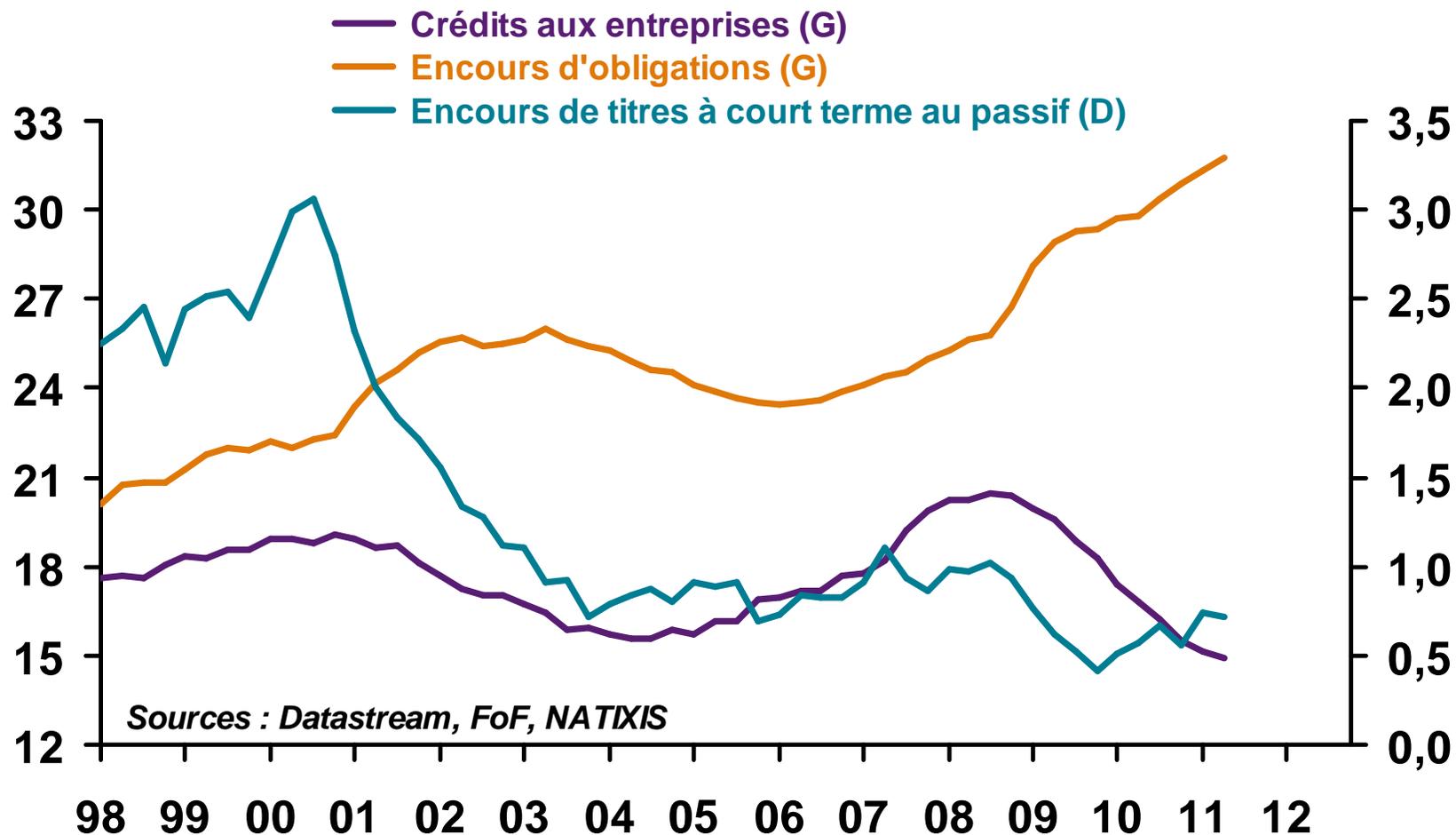
L'inexorable désintermédiation du financement des entreprises de la zone euro : est-on prêt à en assumer les conséquences ?

 Patrick ARTUS, Directeur de la Recherche et des Etudes, NATIXIS

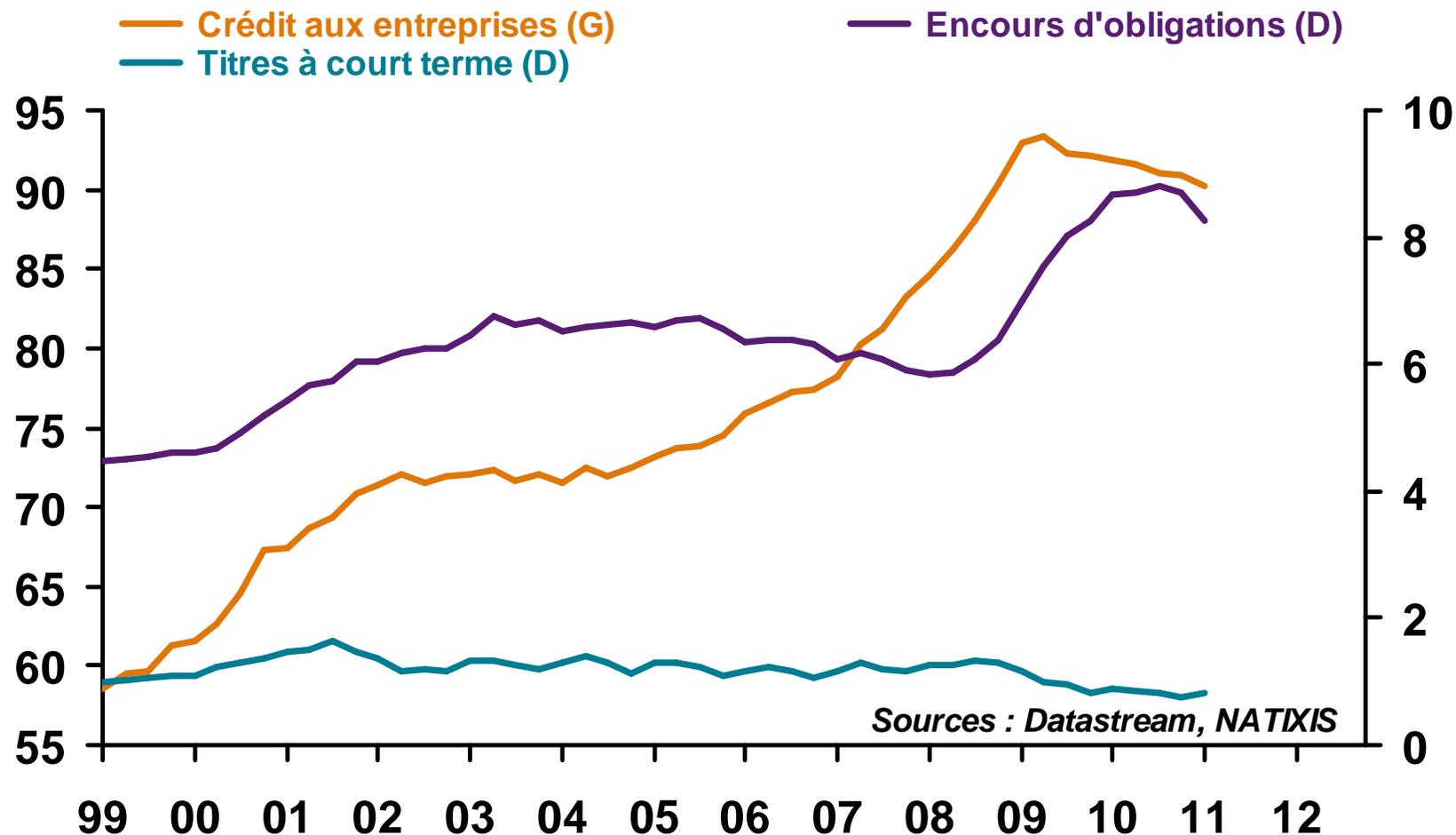
*Table Ronde "Les banques sont-elles bien régulées?"
Journées de l'Economie - 9 novembre 2011 - Lyon*

Le modèle américain et le modèle de la zone euro de financement des entreprises

Etats-Unis : encours d'obligations et crédits aux entreprises non-financières (en % du PIB)

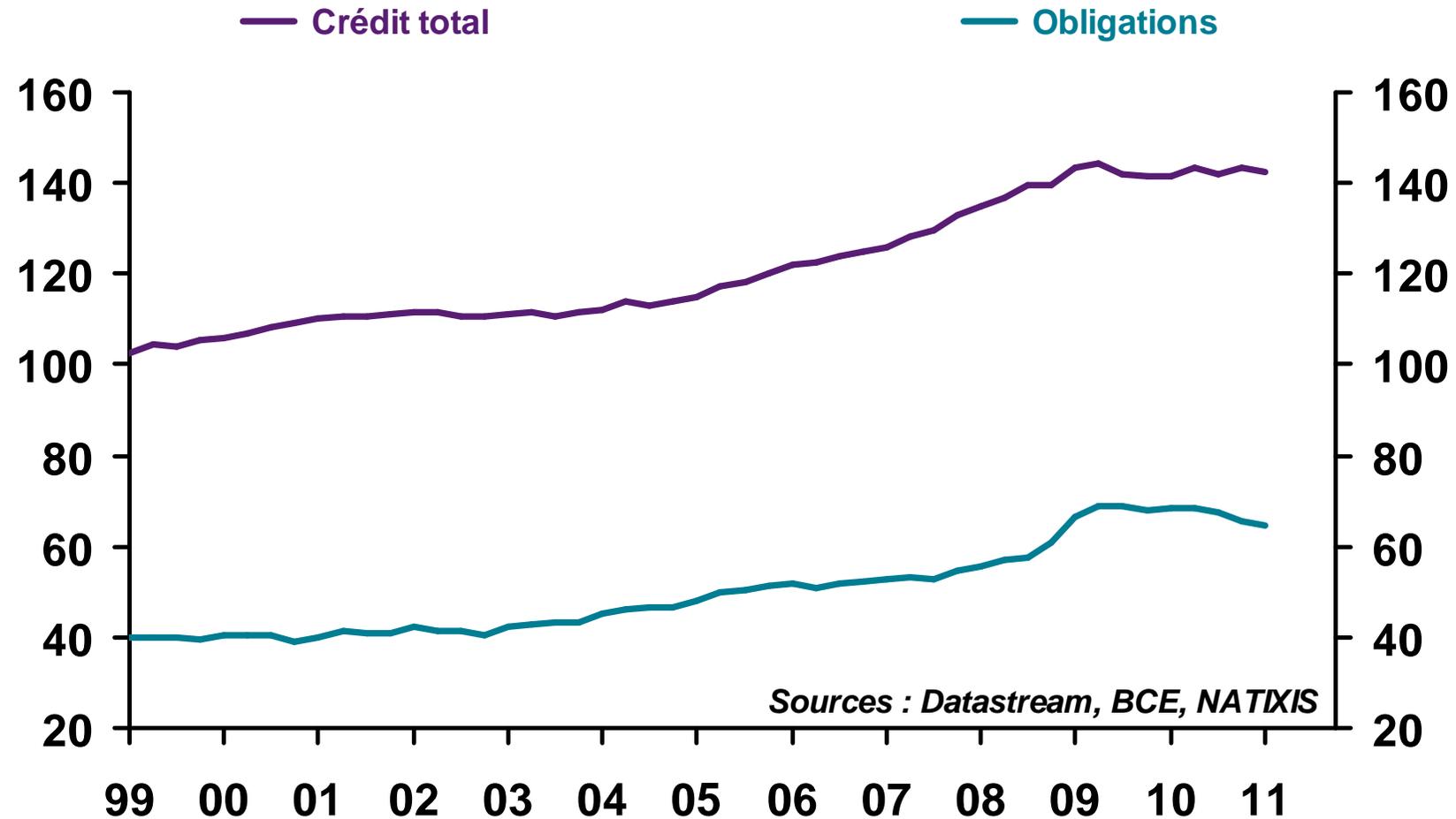


Zone euro : encours d'obligations et crédits aux entreprises non-financières (en % du PIB)



**Les nouvelles contraintes qui pèsent sur
les banques de la zone euro : *Net Stable
Funding Ratio* de Bale 3**

Zone euro : actif des banques (en % du PIB)



Hausse des fonds propres réglementaires

Ratio de fonds propres des grandes banques sous Bâle II (core tier 1)

Core Tier I ratio	2006	2007	2008	2009	2010	H1 2011
Société Générale	-	-	6,7	8,4	8,5	9,3
BNP Paribas	-	-	5,4	8,0	9,2	9,6
Crédit Agricole	-	-	-	-	8,2	9,1
Santander	5,9	6,2	7,5	8,6	8,8	9,2
BBVA	-	5,8	6,2	8,0	9,6	9,0
Banco de Sabadell	6,0	6,0	6,7	7,7	8,2	7,7
La Caixa	-	10,1	8,8	8,7	8,6	11,0
Caja Madrid	6,3	7,7	6,6	6,8	7,0	-
Banco Popular Espanol	-	6,5	7,2	8,6	9,4	9,8
Commerzbank	5,4	5,6	8,7	9,1	10,0	9,9
Deutsche Bank	6,9	6,9	7,0	8,7	8,7	9,9
HSBC	-	-	7,0	9,4	10,5	10,8
Barclays	-	4,5	5,6	10,1	10,8	11,0
RBS	-	4,5	6,6	11,0	10,7	11,1
Lloyds	-	7,4	5,6	8,1	10,2	10,1
Credit Suisse	13,0	9,8	8,6	11,2	12,2	13,1
UBS	10,2	7,1	8,5	11,9	15,3	16,1
Intesa San Paolo *	5,5	5,9	6,3	7,1	7,9	10,2
Banco Popolare	6,4	5,1	5,7	6,1	5,7	6,5
MPS	5,9	5,2	4,2	5,0	5,6	-
Unicredit	5,8	5,8	6,5	8,5	8,6	9,1

* Données Banca Intesa de 2002 à 2005

** Données BPVN de 2002 à 2006

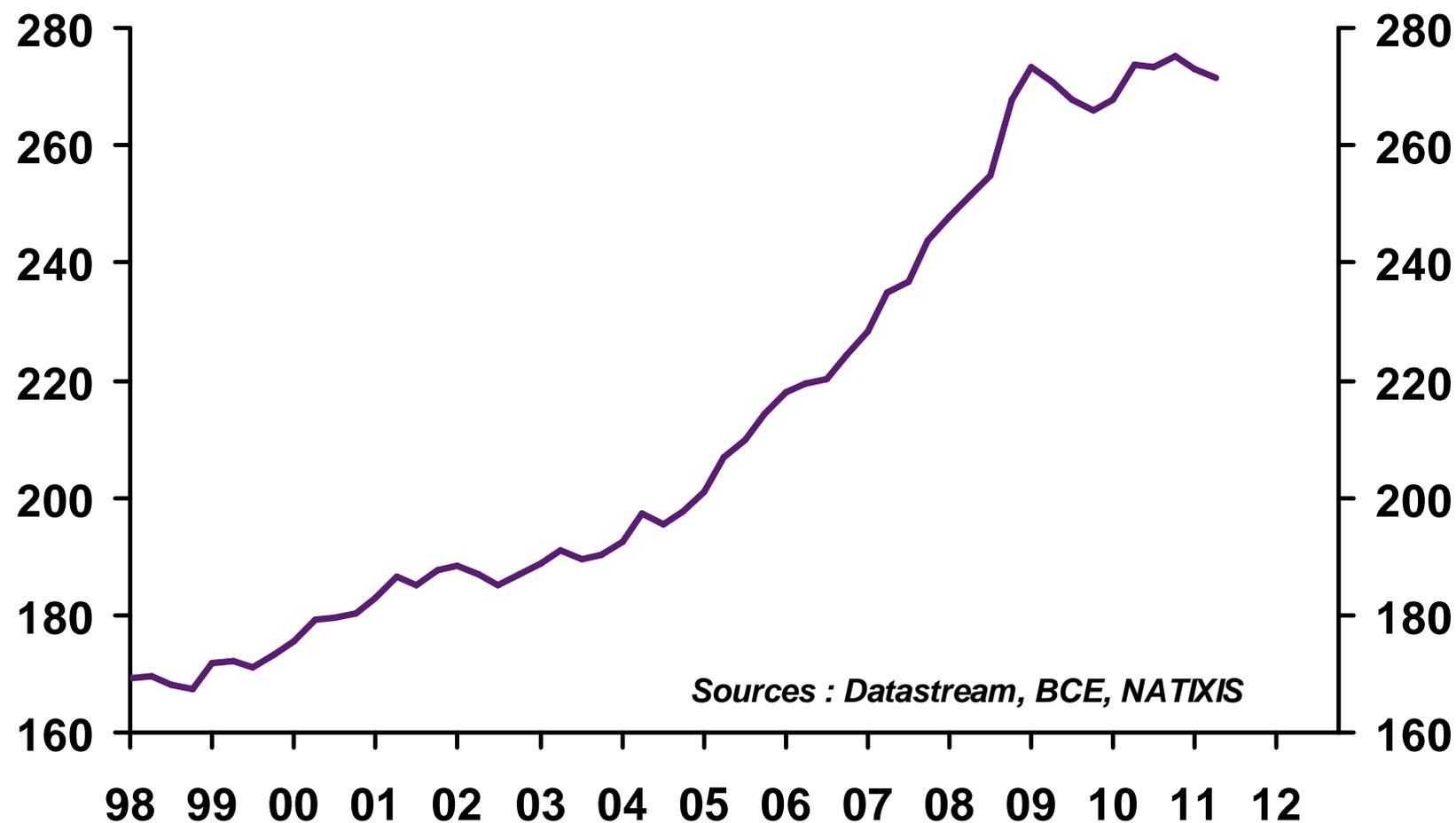
Sources : Banques

Ratio de fonds propres des grandes banques sous Bâle III (core tier 1)

	Juin 2011
Intesa Sanpaolo	9,2
HSBC	8,5
BNP Paribas	7,8
Barclays	7,6
Unicredit	7,3
Commerzbank	6,9
Santander	6,5
Société Générale	6,2
Crédit Agricole	5,5
Deutsche Bank	5,0
BPCE	7,1

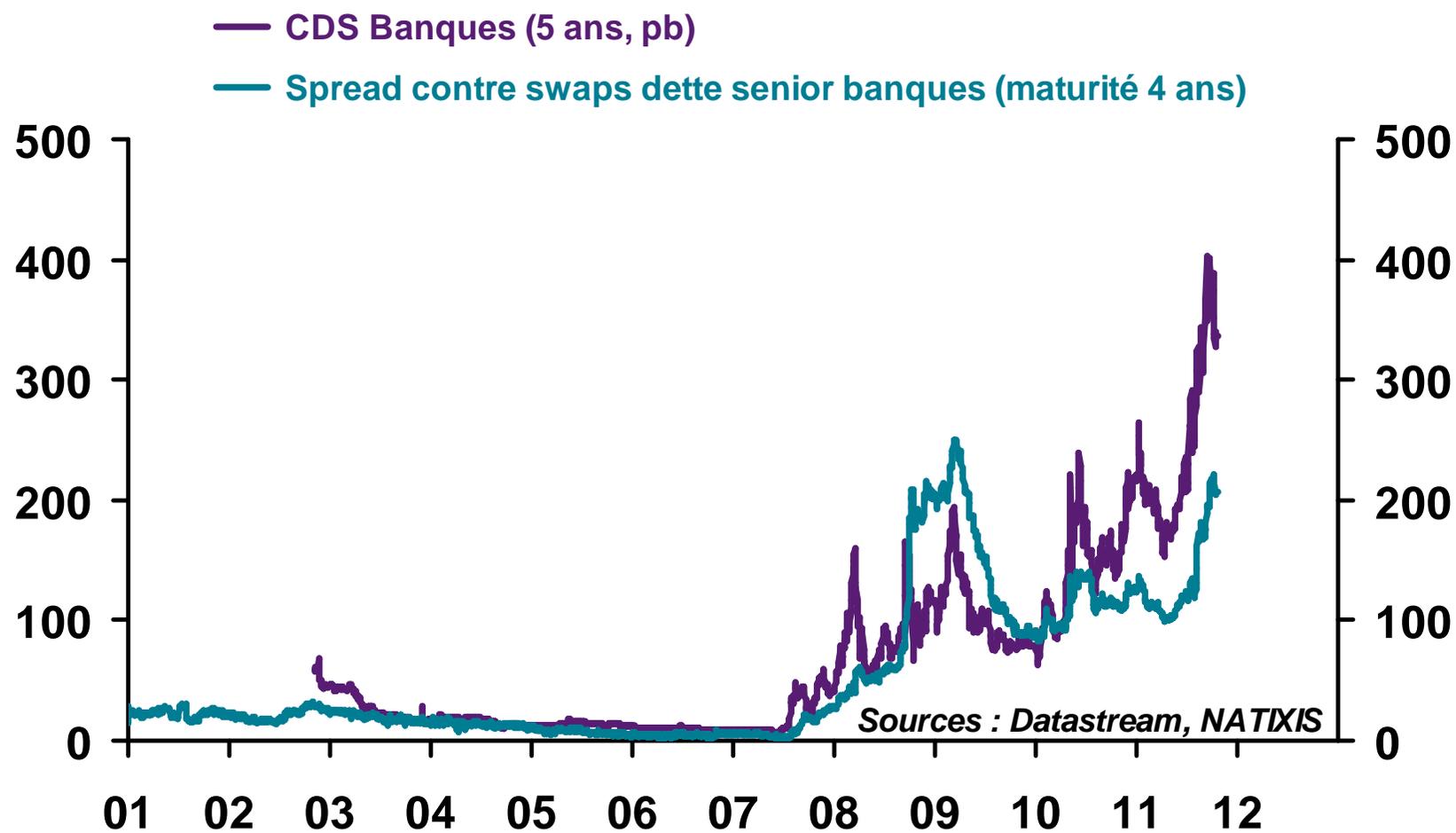
Source : Thomson Reuters

Zone euro : taille du bilan des banques (en % du PIB)



Hausse du coût des ressources...

Zone euro : spread contre swaps de la dette senior des banques et CDS banques



Détention de dettes publiques des pays de la zone euro par les banques de la zone euro (en Mds d'euros)

Dette de...	Autriche	Belgique	Chypre	Estonie	Finlande	France	Allemagne	Grèce	Irlande
Banques de...									
Autriche	14,59	0,44	0,02	0,00	0,12	0,40	1,44	0,46	0,05
Belgique	2,22	29,60	0,04	0,00	0,25	3,76	13,72	3,91	0,27
Chypre	0,33	0,04	1,44	0,00	0,00	0,00	0,00	5,81	0,36
Estonie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finlande	0,00	0,15	0,00	0,00	0,41	0,19	0,18	0,00	0,04
France	4,86	33,04	0,22	0,00	2,34	118,26	45,59	10,07	2,11
Allemagne	11,28	6,49	0,22	0,02	0,80	13,57	315,31	7,93	1,01
Grèce	0,02	0,00	0,31	0,00	0,00	0,16	0,41	54,45	0,02
Irlande	0,48	0,21	0,00	0,00	0,04	1,20	0,60	0,04	12,47
Italie	3,27	0,39	0,04	0,00	0,11	0,82	20,41	1,41	0,17
Luxembourg	0,11	0,16	0,01	0,00	0,01	0,03	0,00	0,08	0,00
Malte	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,02	0,01	0,01	0,01
Pays-Bas	2,39	12,25	0,03	0,00	1,03	23,60	26,39	1,17	0,44
Portugal	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,57	0,01	1,41	0,52
Slovaquie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Slovénie	0,18	0,25	0,00	0,00	0,03	0,32	0,11	0,02	0,02
Espagne	0,13	0,72	0,00	0,00	0,50	3,82	2,17	0,45	0,08
Zone euro	39,86	83,73	2,33	0,02	5,64	166,72	426,37	87,23	17,55

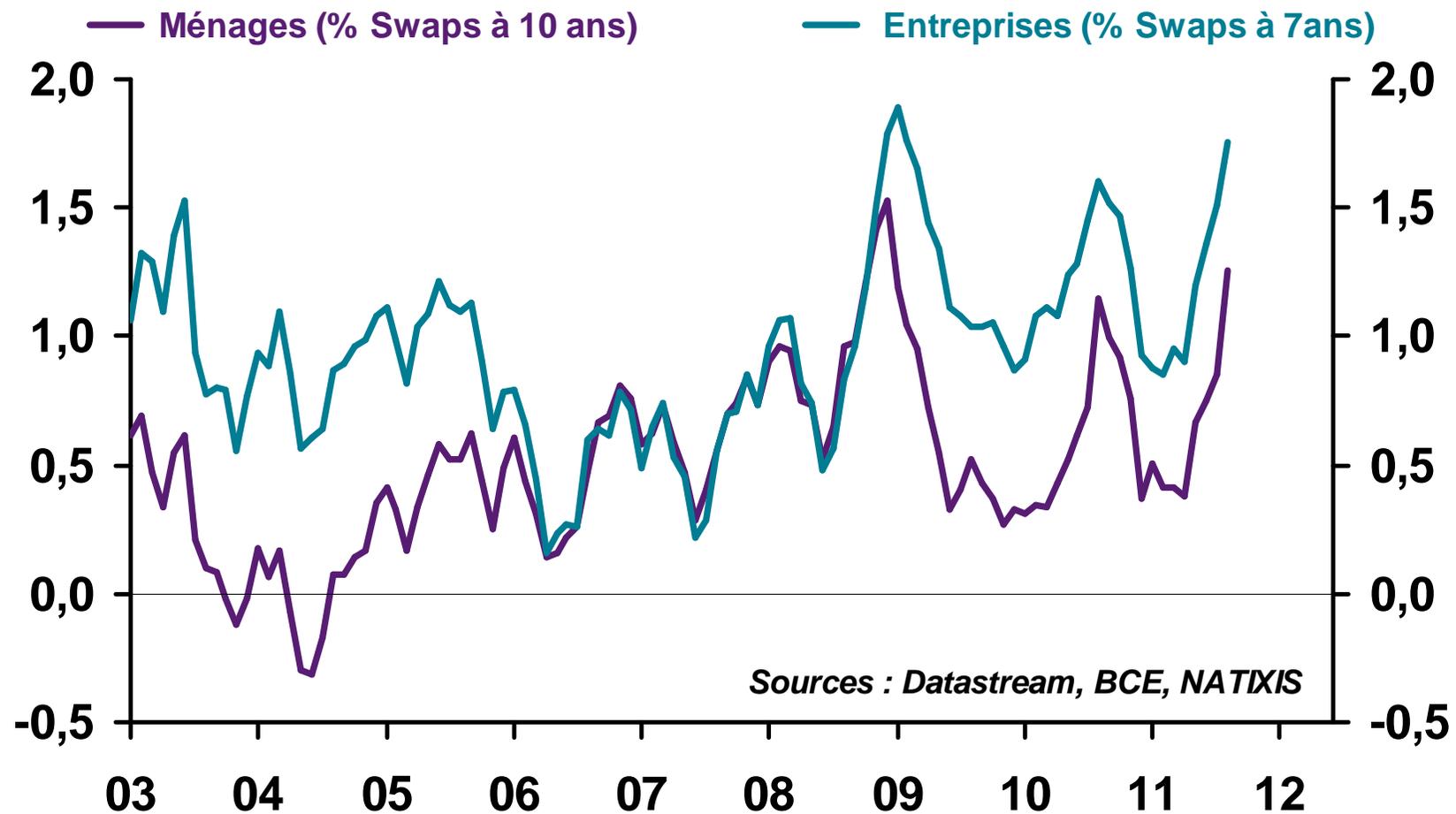
Détention de dettes publiques des pays de la zone euro par les banques de la zone euro (en Mds d'euros)(suite)

Dette de...	Italie	Luxembourg	Malte	Pays-Bas	Portugal	Slovaquie	Slovénie	Espagne
Banques de...								
Autriche	1,20	0,03	0,06	0,12	0,14	6,08	0,36	0,21
Belgique	21,40	0,18	0,00	0,36	2,09	2,52	0,29	2,87
Chypre	0,04	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,01	0,06
Estonie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finlande	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
France	53,00	0,78	0,00	13,66	4,75	0,60	1,16	14,63
Allemagne	36,82	1,74	0,08	4,39	3,58	0,85	0,55	18,61
Grèce	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Irlande	0,85	0,00	0,00	0,52	0,24	0,00	0,00	0,33
Italie	164,01	0,51	0,00	0,17	0,37	3,83	0,32	3,23
Luxembourg	2,39	2,91	0,00	0,03	0,18	0,01	0,00	0,17
Malte	0,00	0,00	0,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pays-Bas	10,18	0,21	0,03	45,22	0,84	0,19	0,11	2,28
Portugal	1,02	0,00	0,00	0,01	19,57	0,07	0,00	0,25
Slovaquie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Slovénie	0,10	0,01	0,00	0,21	0,02	0,02	1,46	0,03
Espagne	7,20	0,00	0,00	0,34	4,85	0,00	0,00	222,82
Zone euro	298,31	6,37	1,00	65,03	36,62	14,18	4,27	265,50

Source : European Banking Authority

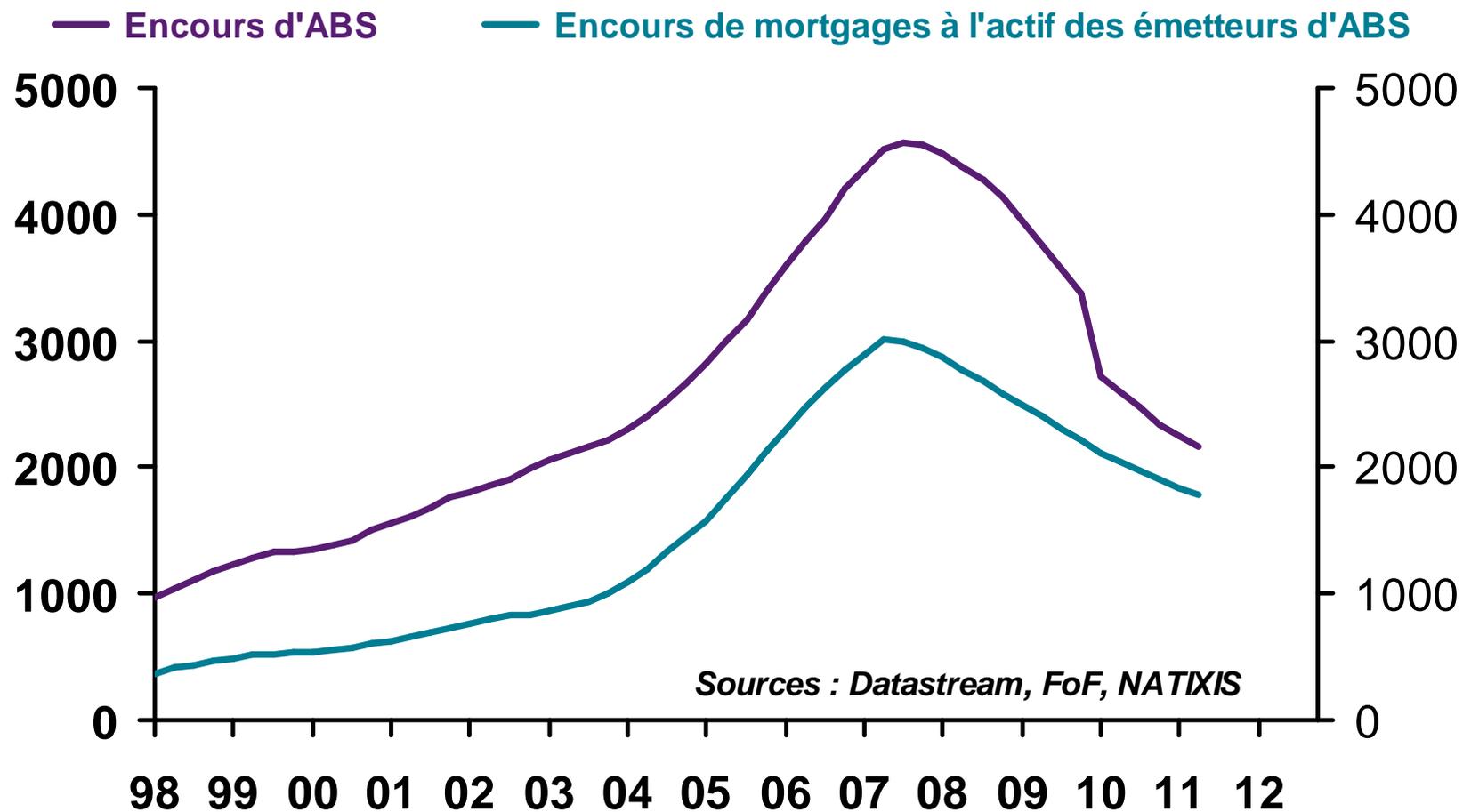
**supérieure à la hausse des marges
sur les crédits**

Zone euro : marge de taux d'intérêt sur les crédits à taux fixe contre les taux swaps



Désintermédiation : titrisation

Etats-Unis : encours d'ABS et actif des émetteurs d'ABS (en Mds de dollars)



Désintermédiation : marché du *high yield*

Encours d'obligations des entreprises financières

	Investment grade	High Yield
Zone euro (en Mds d'euros)	945	128
Etats-Unis (en Mds de dollars)*	1 880	861

() Sous contraintes de montant minimum et de maturité*

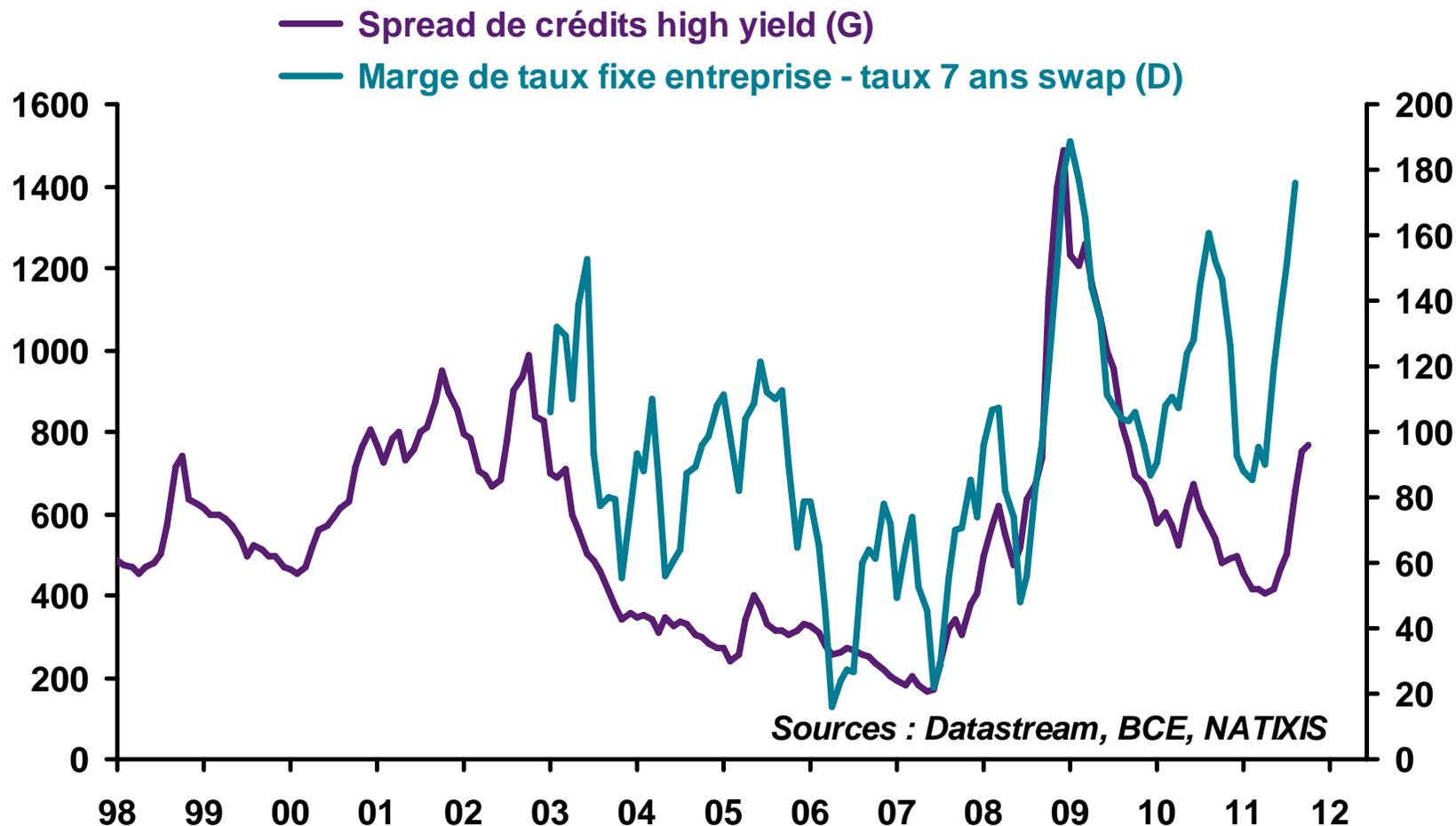
Sources : Merrill - BoA, Natixis

Attention aux conséquences de la désintermédiation

Spread de crédit high yield (asset swaps, pb)



Zone euro : marges de taux d'intérêt sur les crédits à taux fixes aux entreprises et spread de crédit high yield contre swaps



Etats-Unis : taux de défaut des entreprises high yield

