



## **La crise financière : causes microéconomiques ou causes macroéconomiques ?**

Table ronde "Les Crises financières"  
Journée de l'Economie  
Lyon – 21 novembre 2008

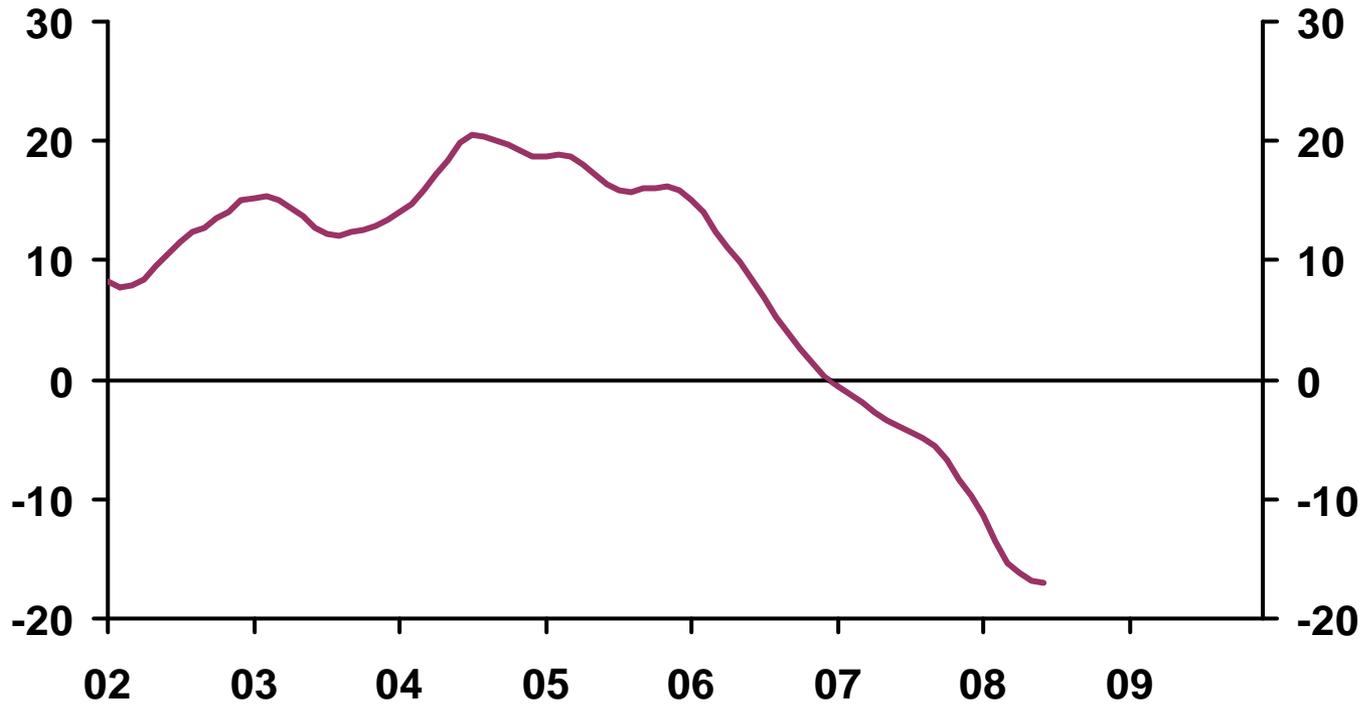
**Patrick ARTUS**  
*Directeur de la Recherche et des Etudes*  
**NATIXIS**

# Dépréciation d'actifs et augmentation de capital des banques USA et Europe

In \$bn	Total		3Q-08 (au 26/09/08)		2Q-08		1Q-08		4Q-07		3Q-07	
	Write-downs	Increases	Write-downs	Increases	Write-downs	Increases	Write-downs	Increases	Write-downs	Increases	Write-downs	Increases
America	263,3	194,5	18,2	52,7	70,3	71	69,3	59,9	75,5	29,8	28	0,8
Europe	234,6	162,4	0,7	27,4	41,5	84,5	89,7	23,8	87,2	17,2	15,9	10,6

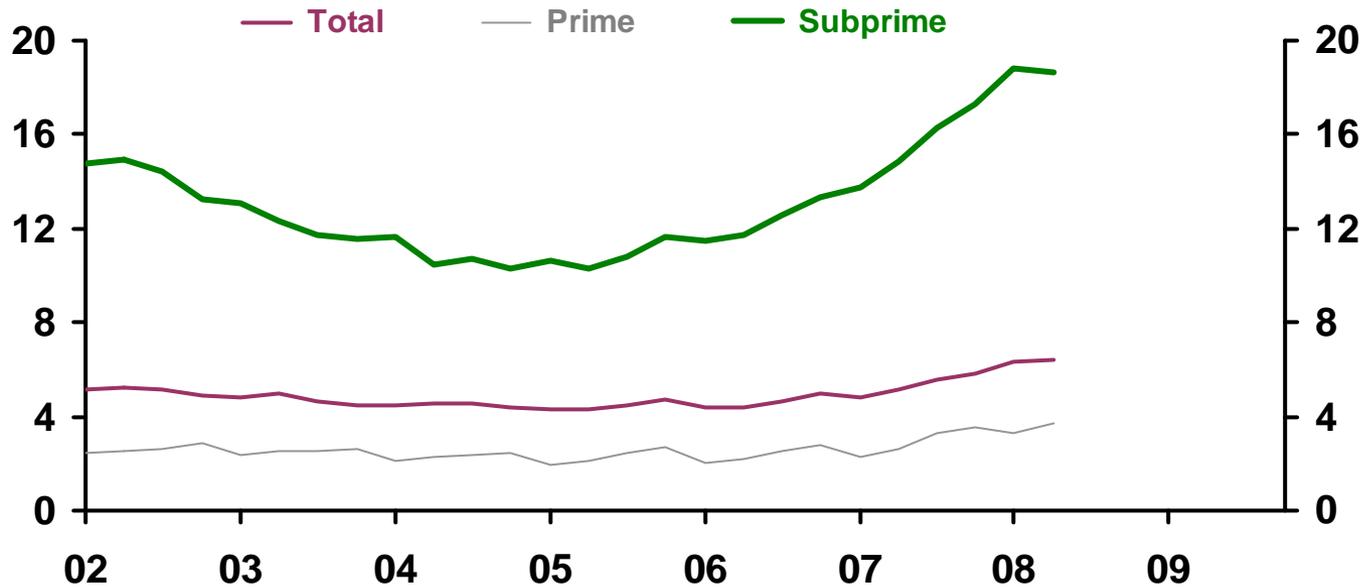
Source : Bloomberg and companies

# Etats-Unis : prix de l'immobilier (GA en %)



Sources : Datastream, NATIXIS

# Etats-Unis : taux de défaut des ménages sur les crédits hypothécaires



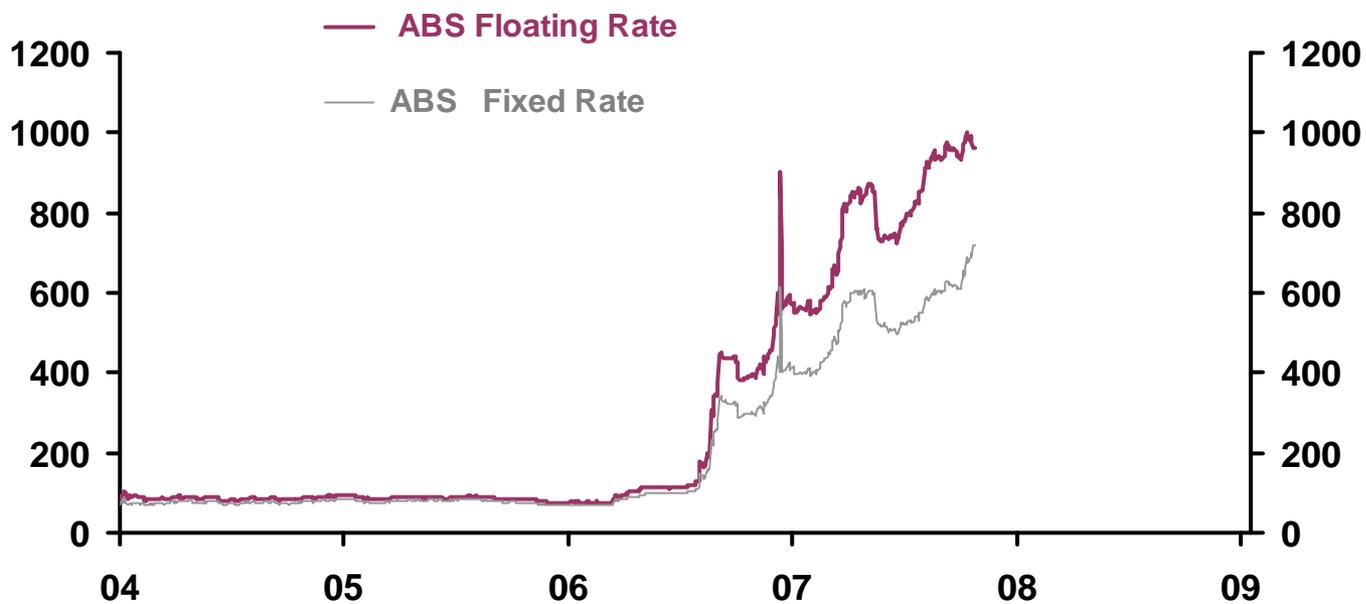
Sources : MBA, NATIXIS

# Etats-Unis : indices MBS d'agence (spreads OAS, pb)



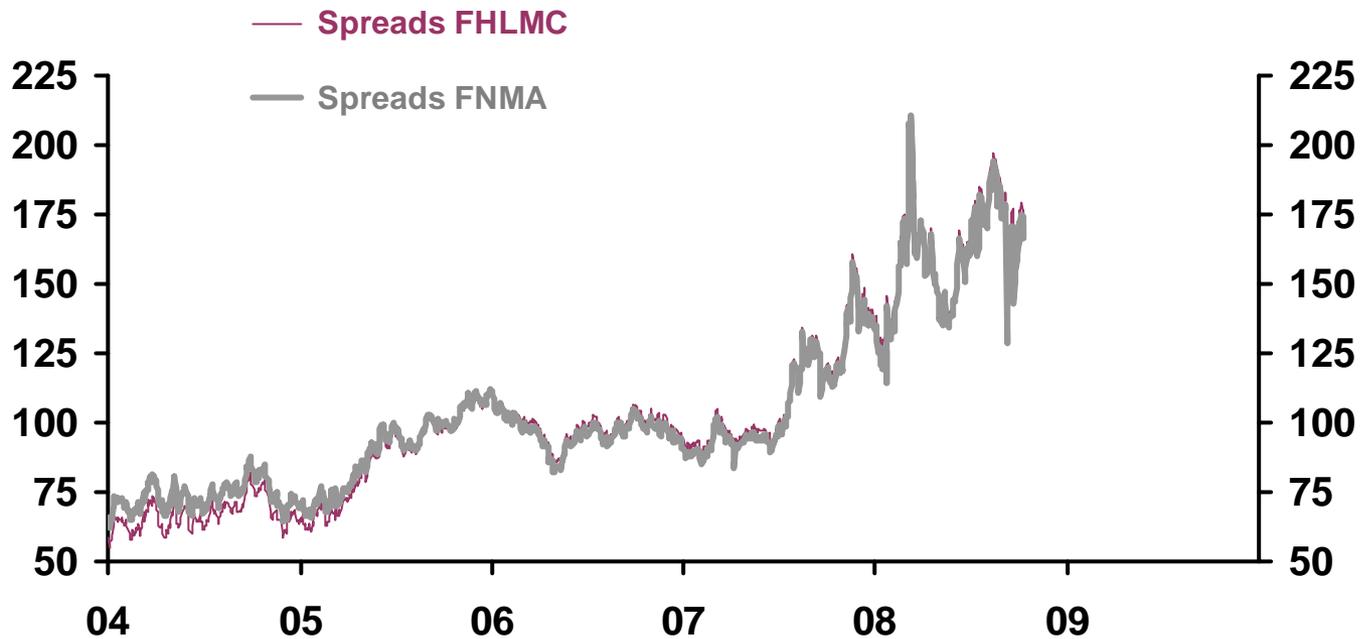
Source : Bloomberg

# Etats-Unis : indices ABS sur home equity loans (spreads OAS, pb)



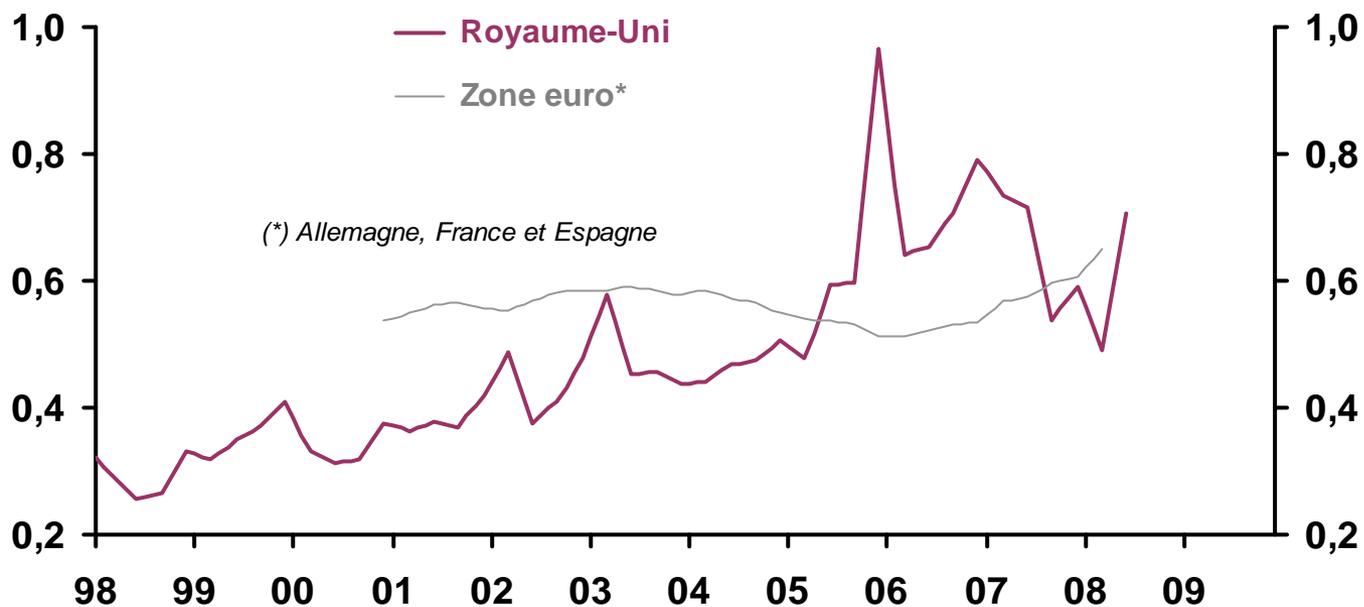
Sources : Merrill Lynch, NATIXIS

# Spreads agencies Contre Govies 10 ans (en pb)



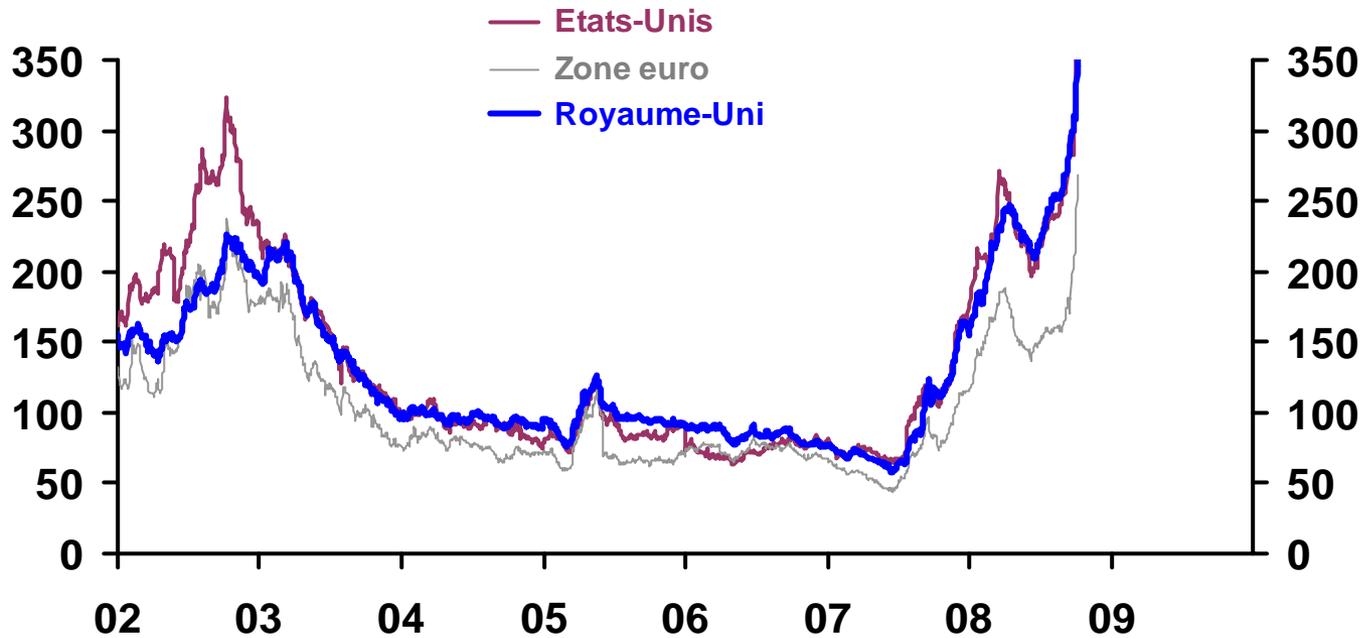
Sources : Datastream, NATIXIS

# Taux de défaut des ménages sur les crédits hypothécaires



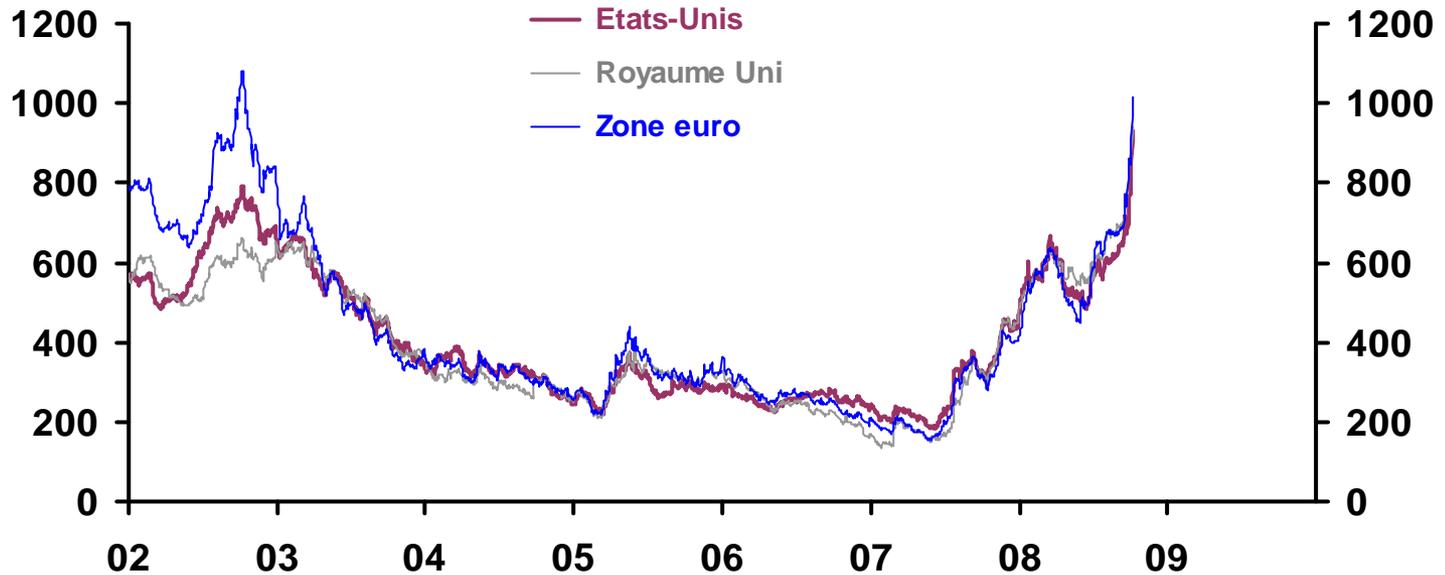
Sources : Datastream, NATIXIS

# Spread de crédit BBB (asset swaps)



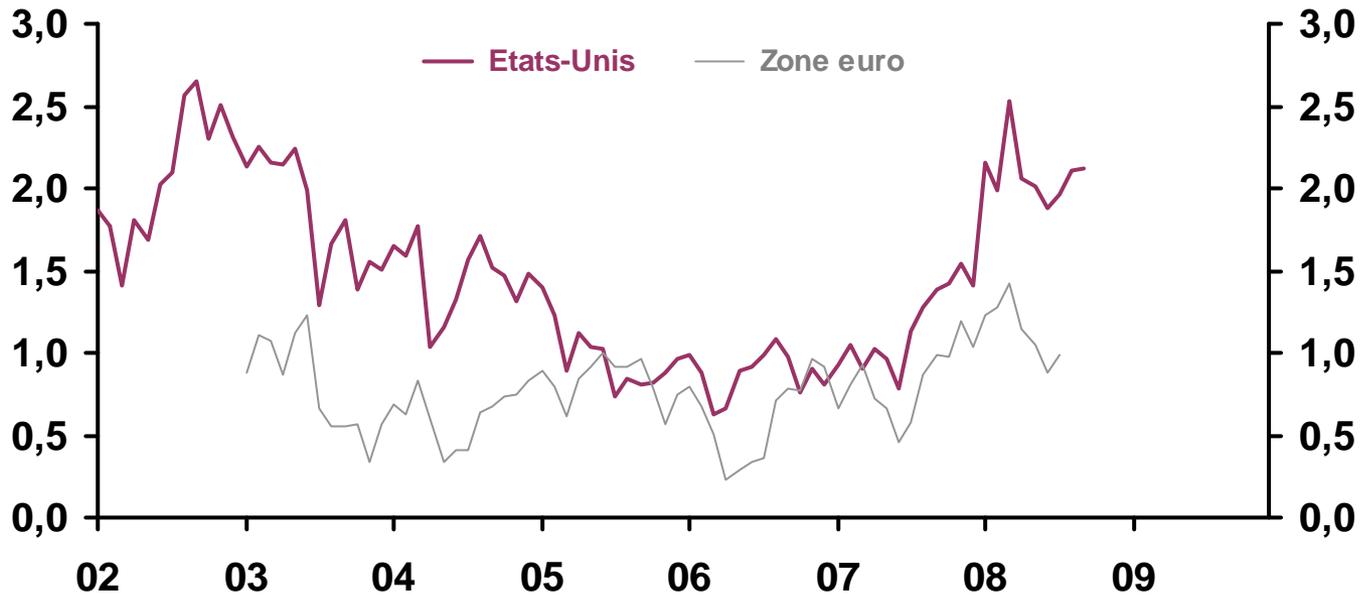
Sources : Datastream, NATIXIS

# Spreads de crédit high yield (asset swaps)



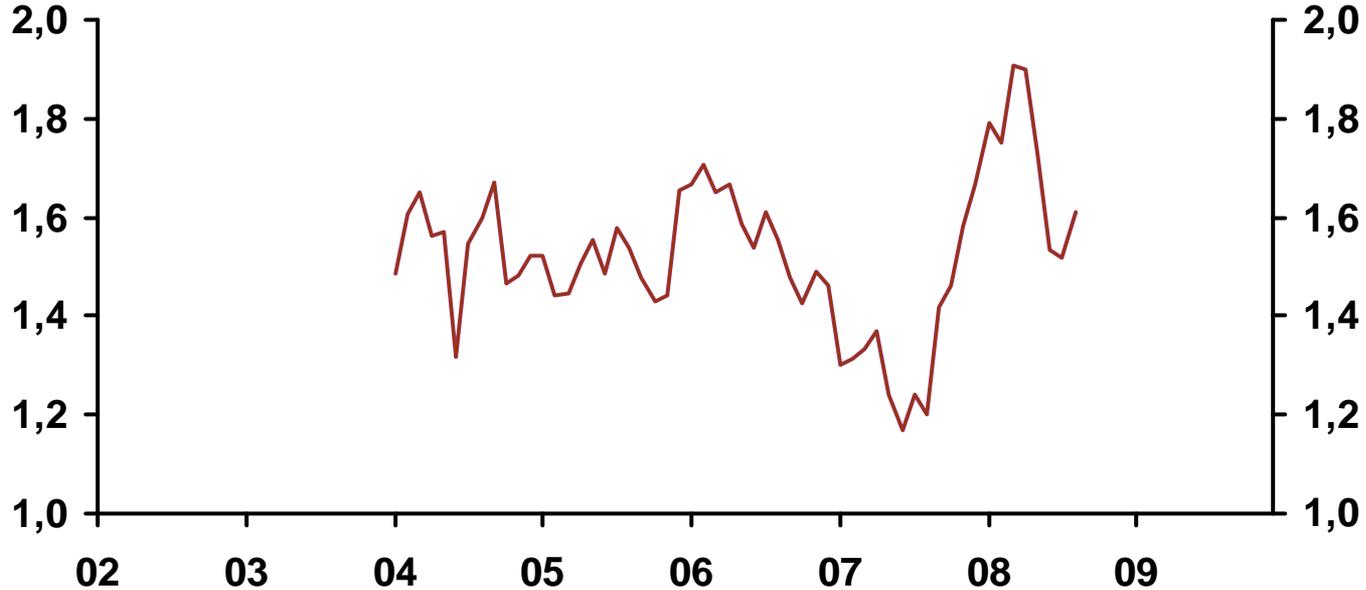
Sources : Merrill Lynch, Bloomberg

# Ecart taux de crédits aux entreprises - Taux 10 ans GOV



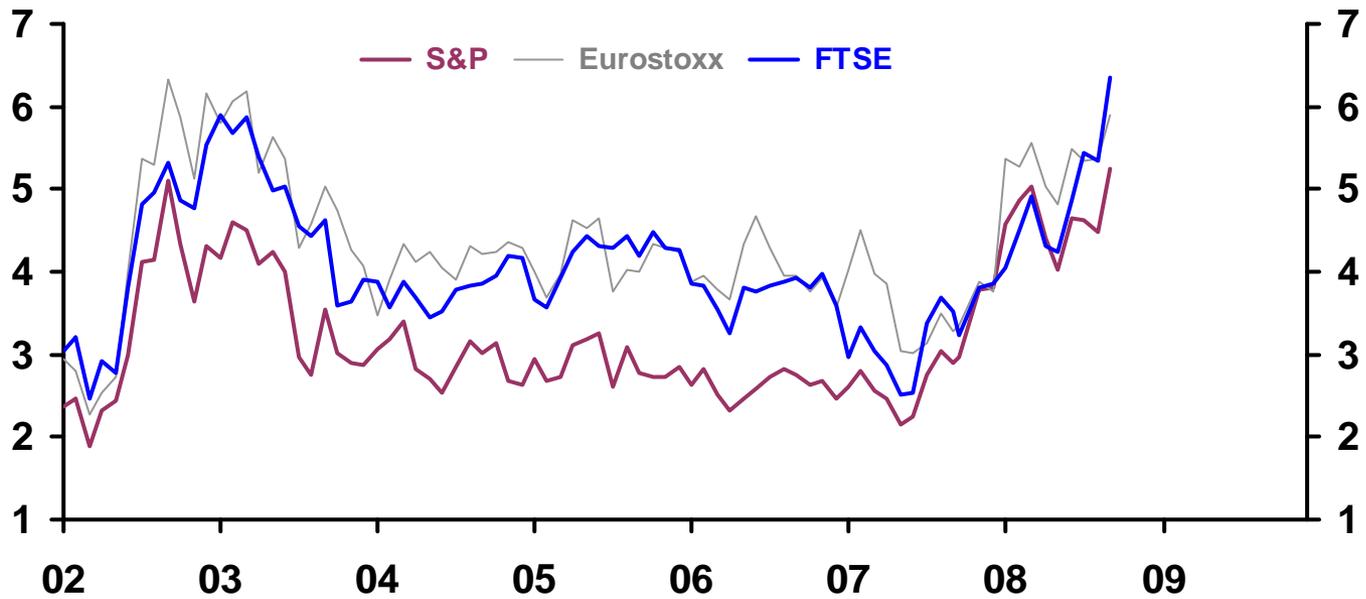
Sources : Datastream, NATIXIS

# Royaume-Uni : écart entre taux de crédit aux entreprises à taux variable et taux 3 mois treasury bills



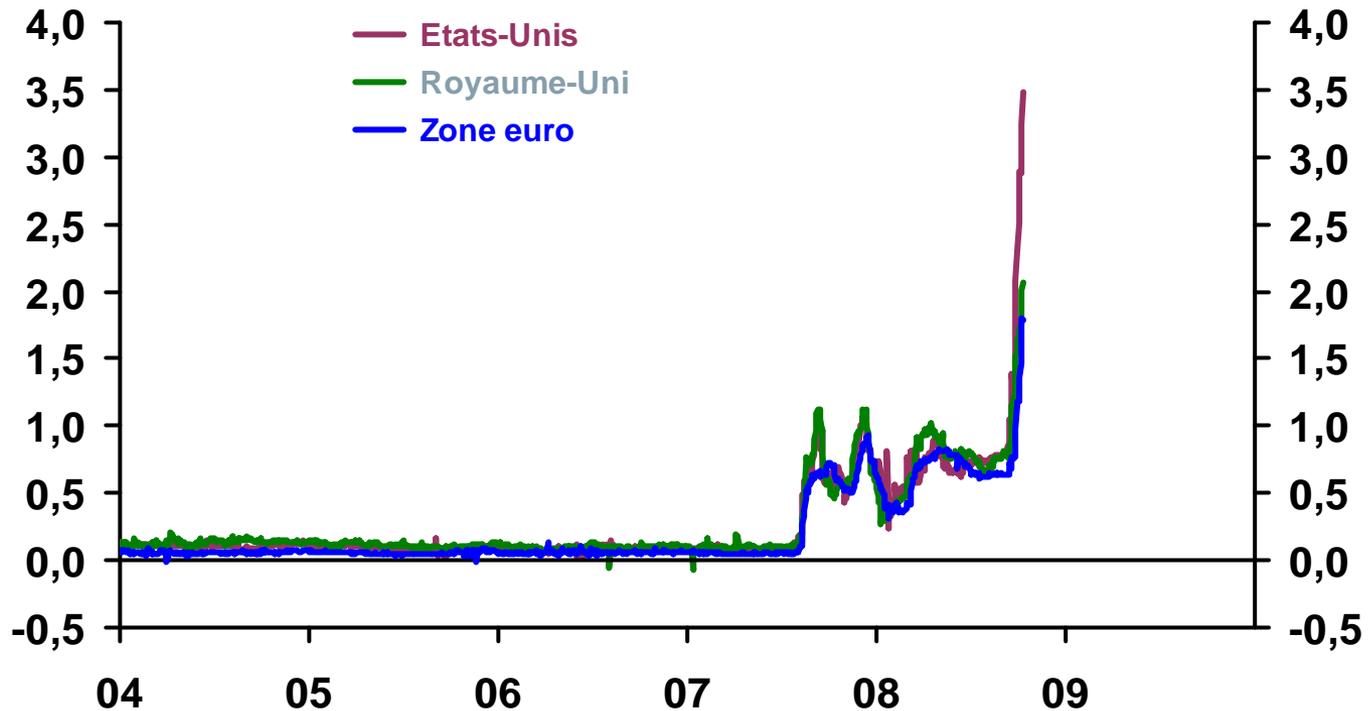
Sources : Datastream, NATIXIS

# Prime de risque actions



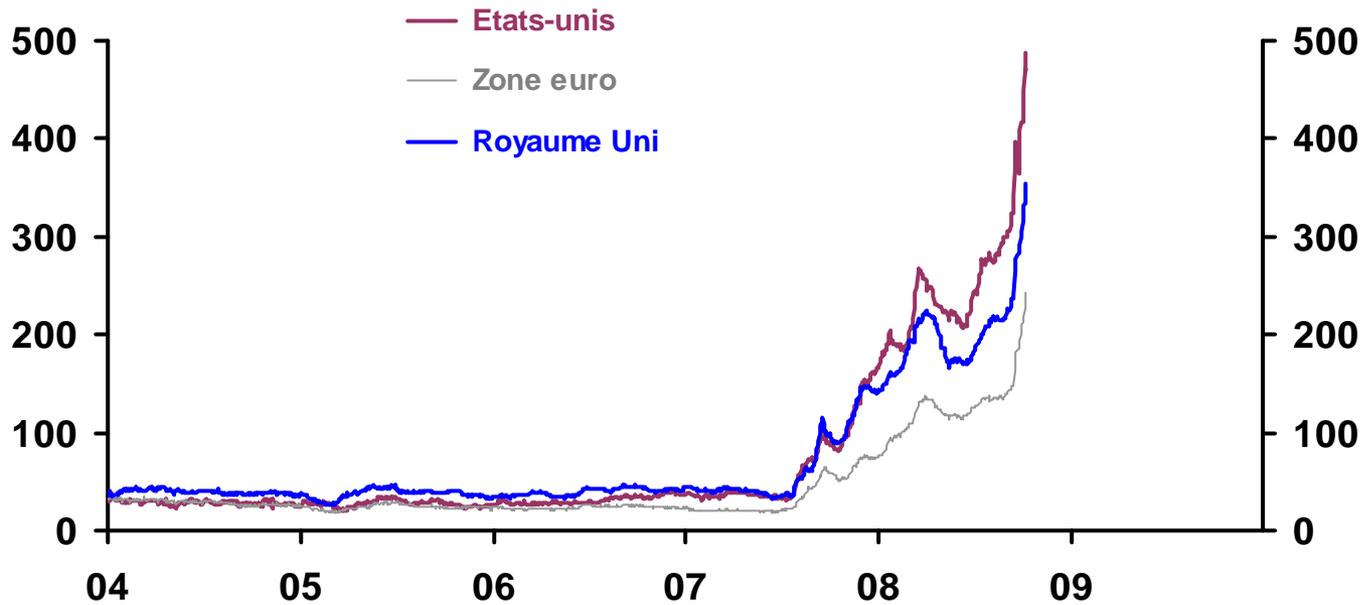
Sources : Datastream, JCF, NATIXIS

# Ecart des taux interbancaire - taux swaps (3 mois)



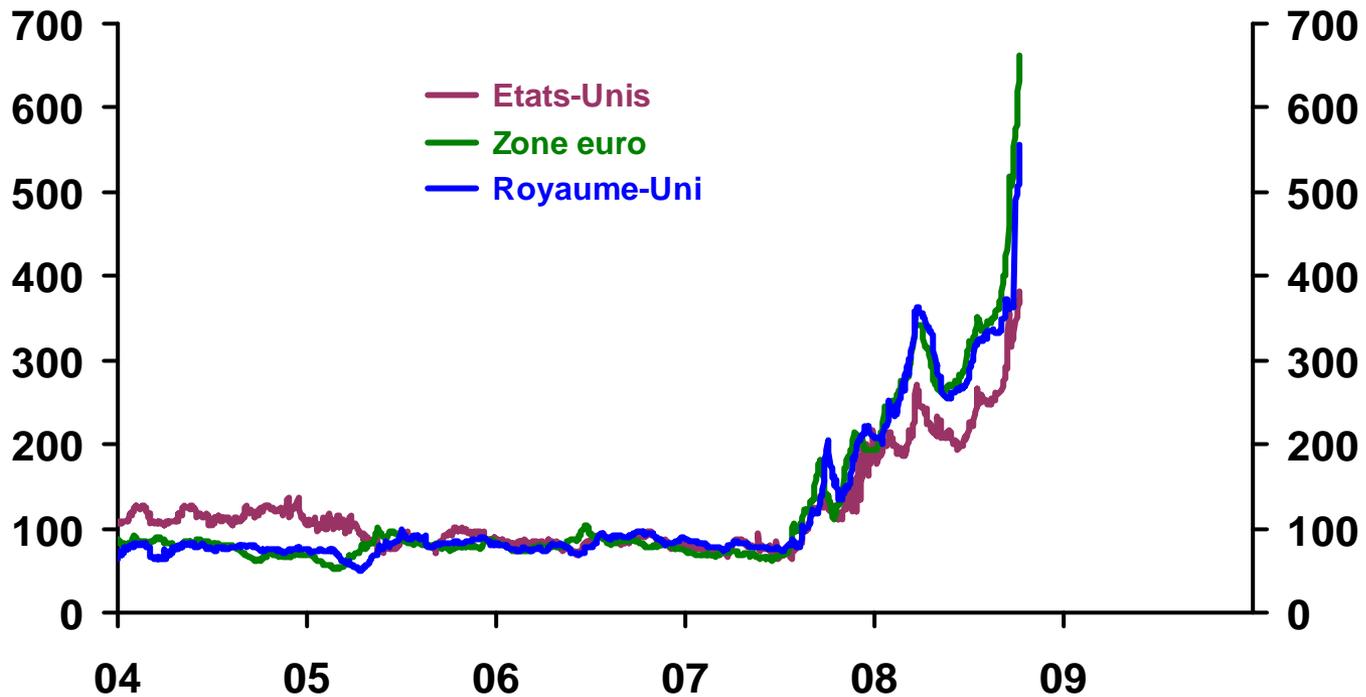
Sources : Datastream, Bloomberg, NATIXIS

# Spread contre swaps des dettes senior des banques



Sources : Merrill Lynch, Bloomberg, NATIXIS

# Spread contre swap dette subordonnée des banques : Lower Tier I



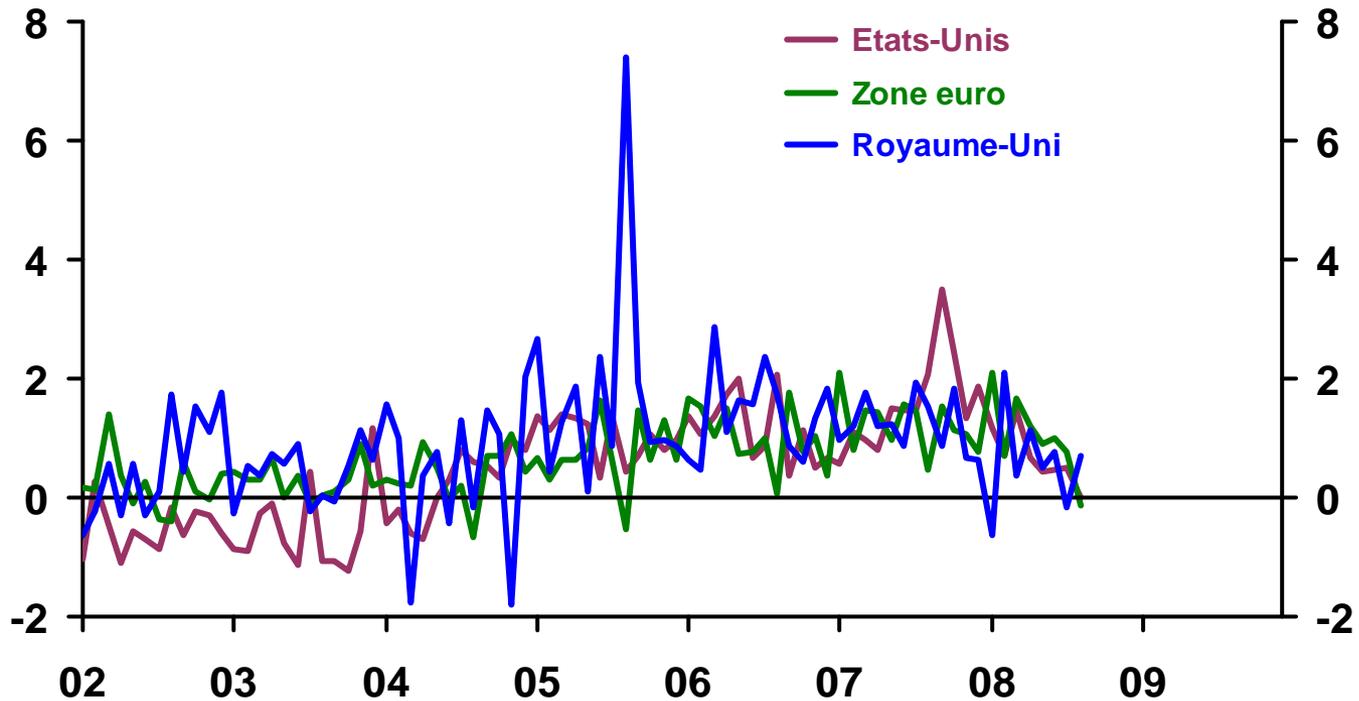
Sources : Datastream, NATIXIS

# Indice boursier dans le secteur des banques (100 en 2004:1)



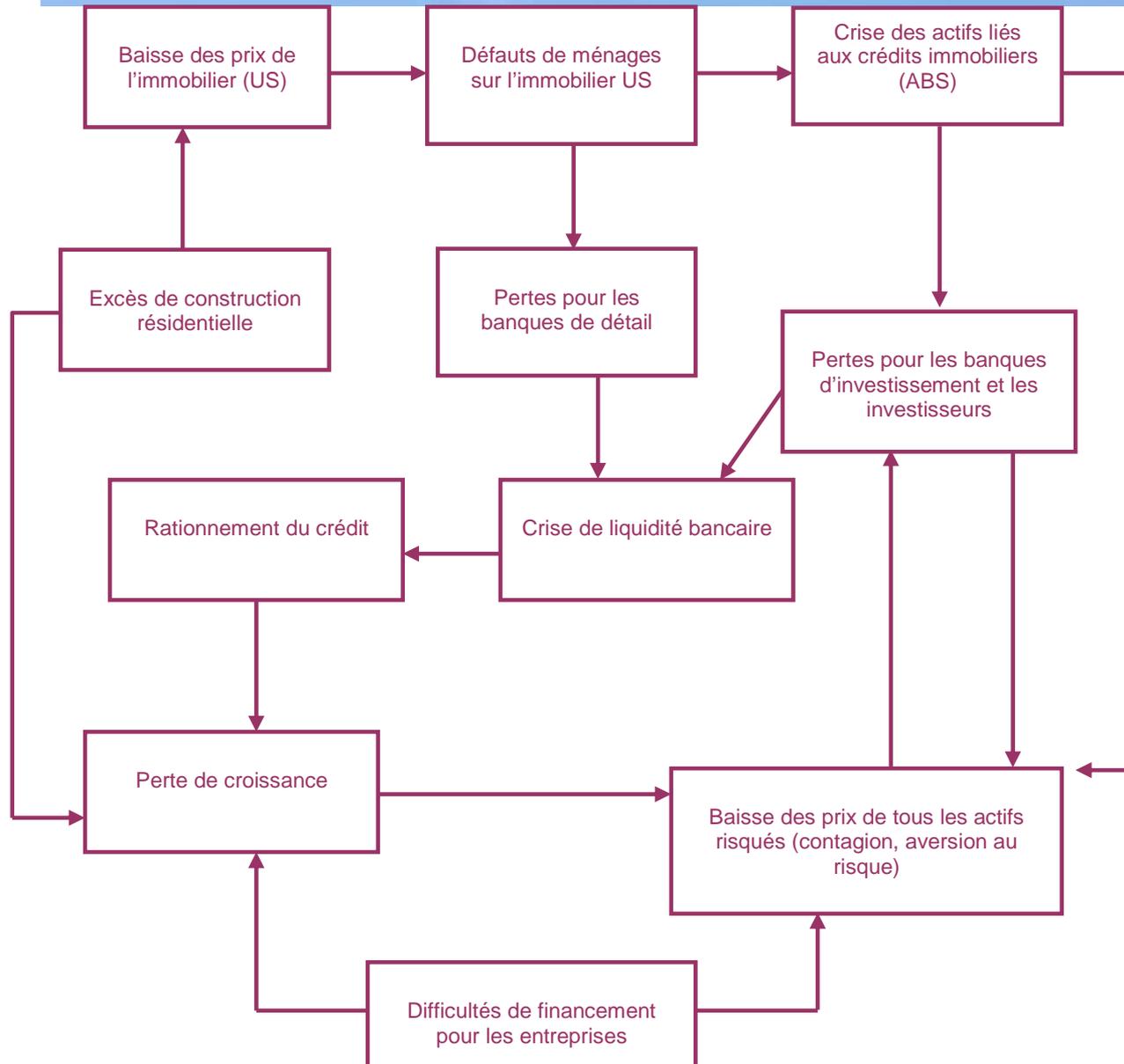
Sources : Datastream, NATIXIS

# Crédits bancaires aux entreprises (M/M en %)

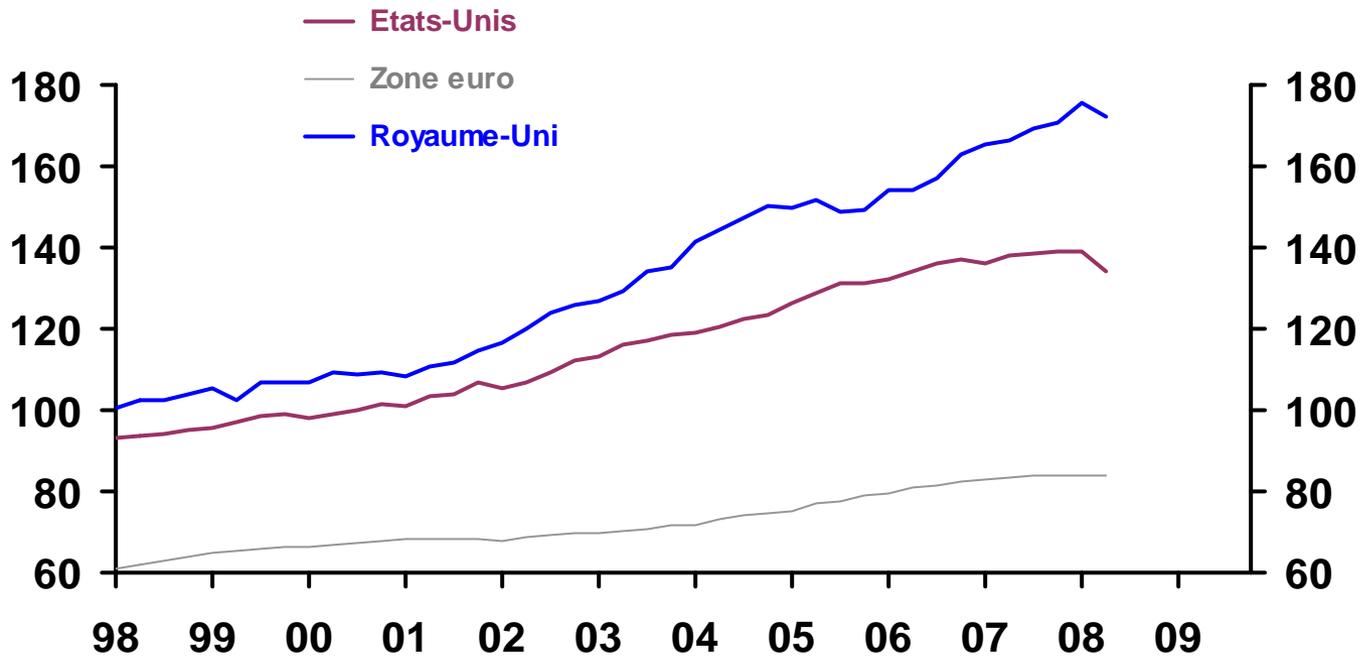


Sources : FoF, BCE, BOE

# Enchaînements de la crise

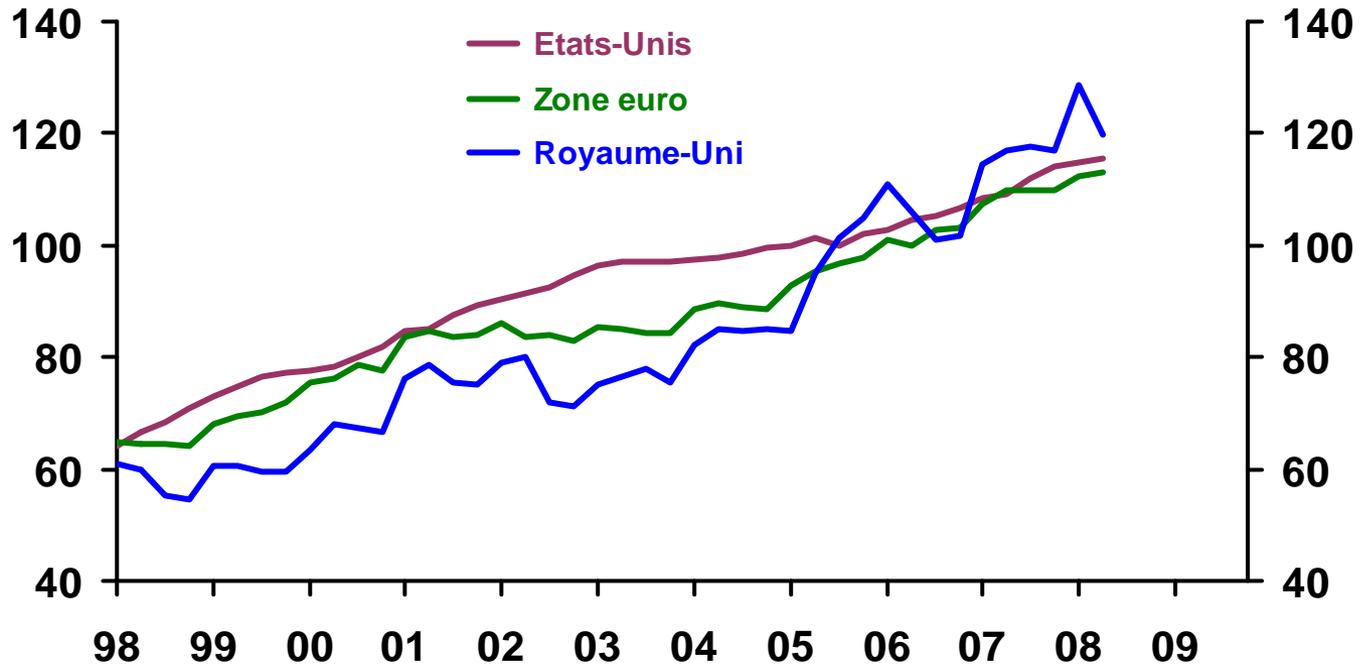


# Dette des ménages (en % du RDB)



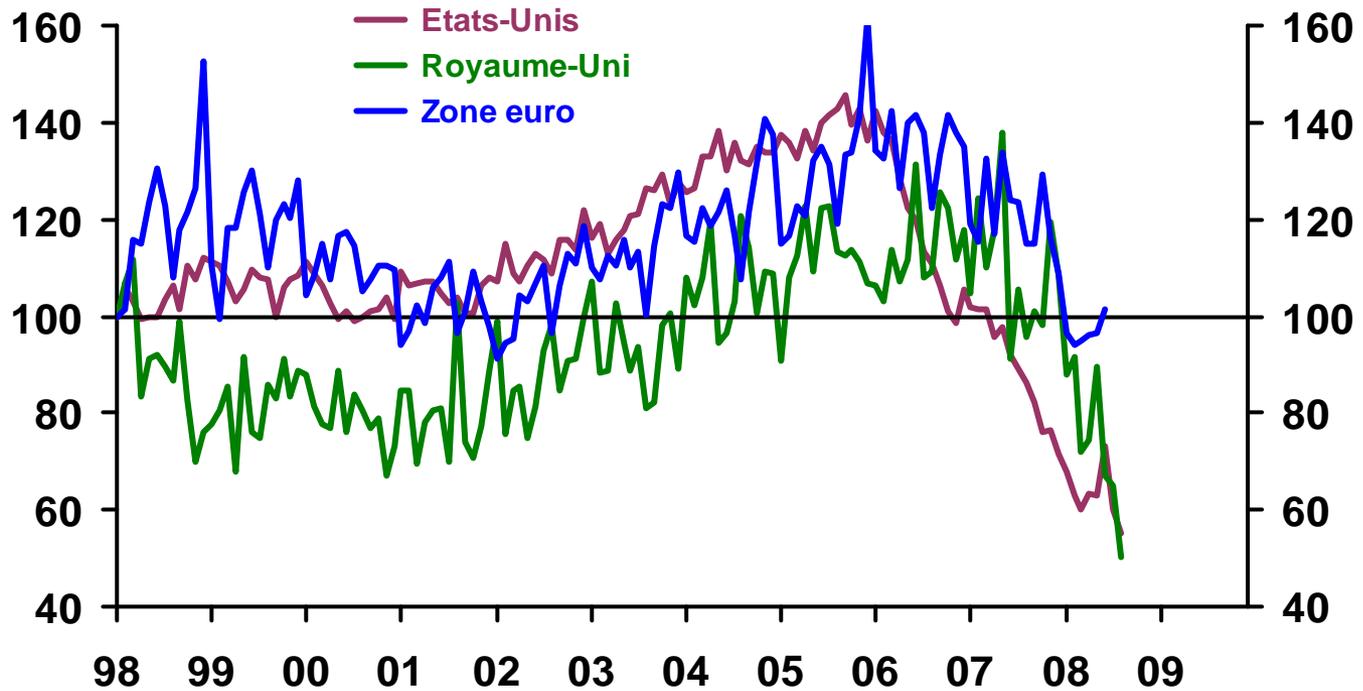
Sources : Datastream, NATIXIS

# Dettes du secteur financier (en % PIB)



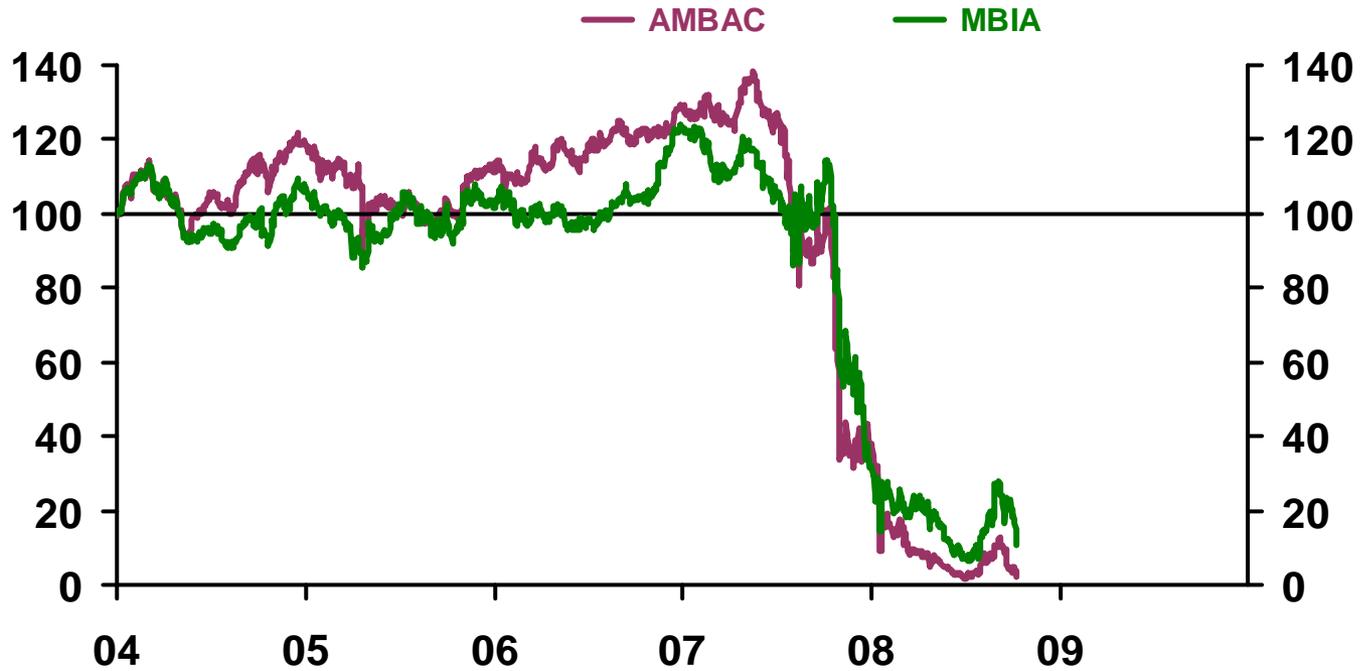
Sources : FoF, Datastream, NATIXIS

# Permis de construire (100 en 2002:1)



Sources : Datastream, NATIXIS

# Etats-Unis : cours boursiers (100 en 2004.1)



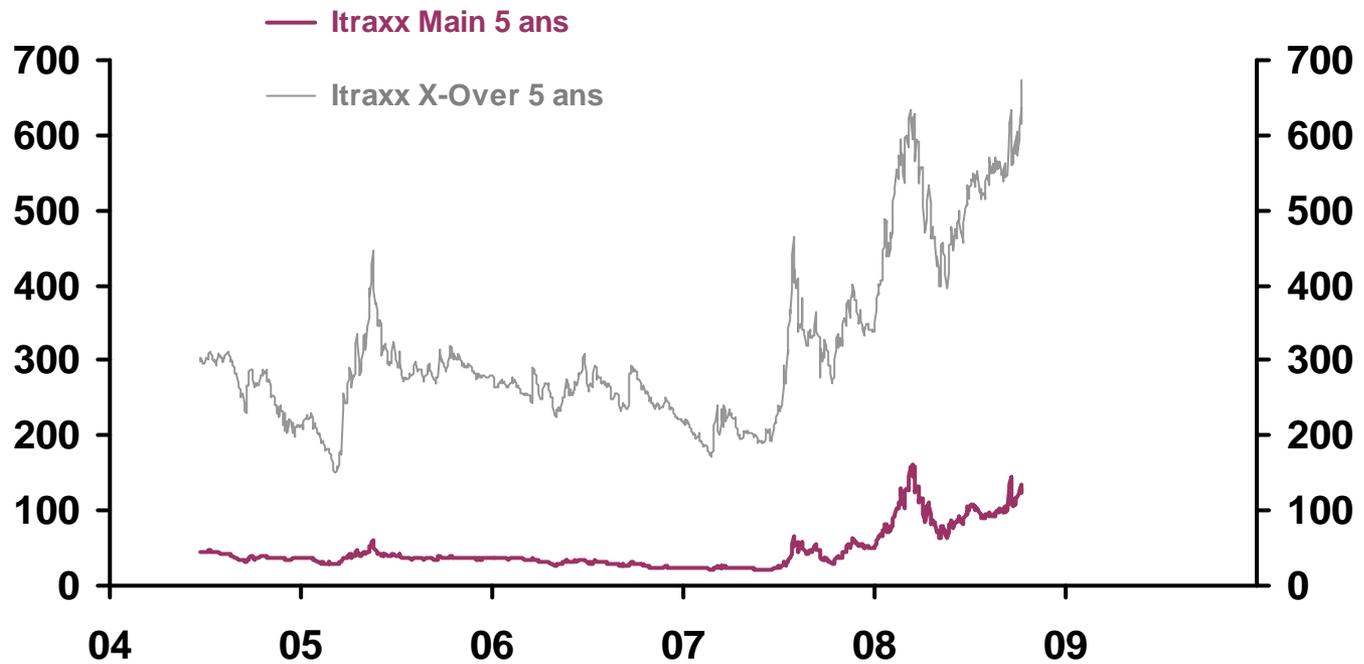
Sources : Datastream, NATIXIS

## Upgrades and downgrades of ABS tranches

Années	Upgrades	Downgrades
2006	205	77
2007	233	61
2008	250	505

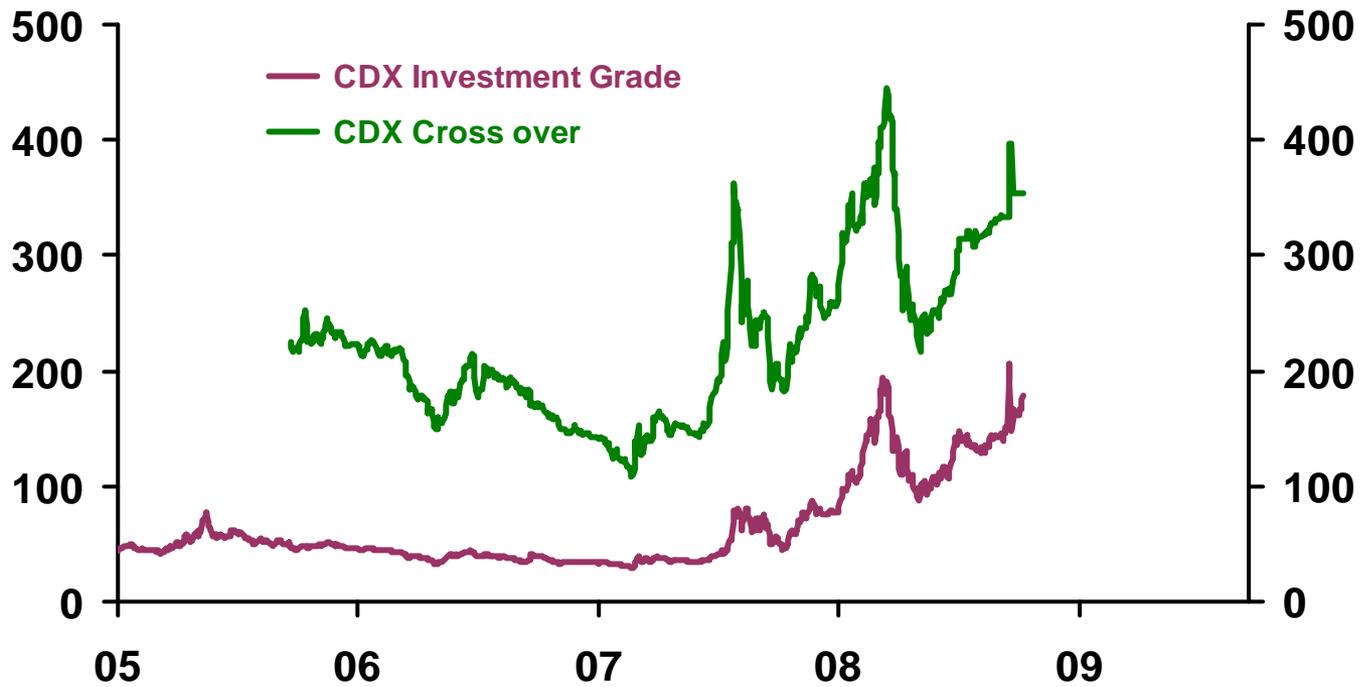
Source : Fitch Ratings

# Indices ITRAXX



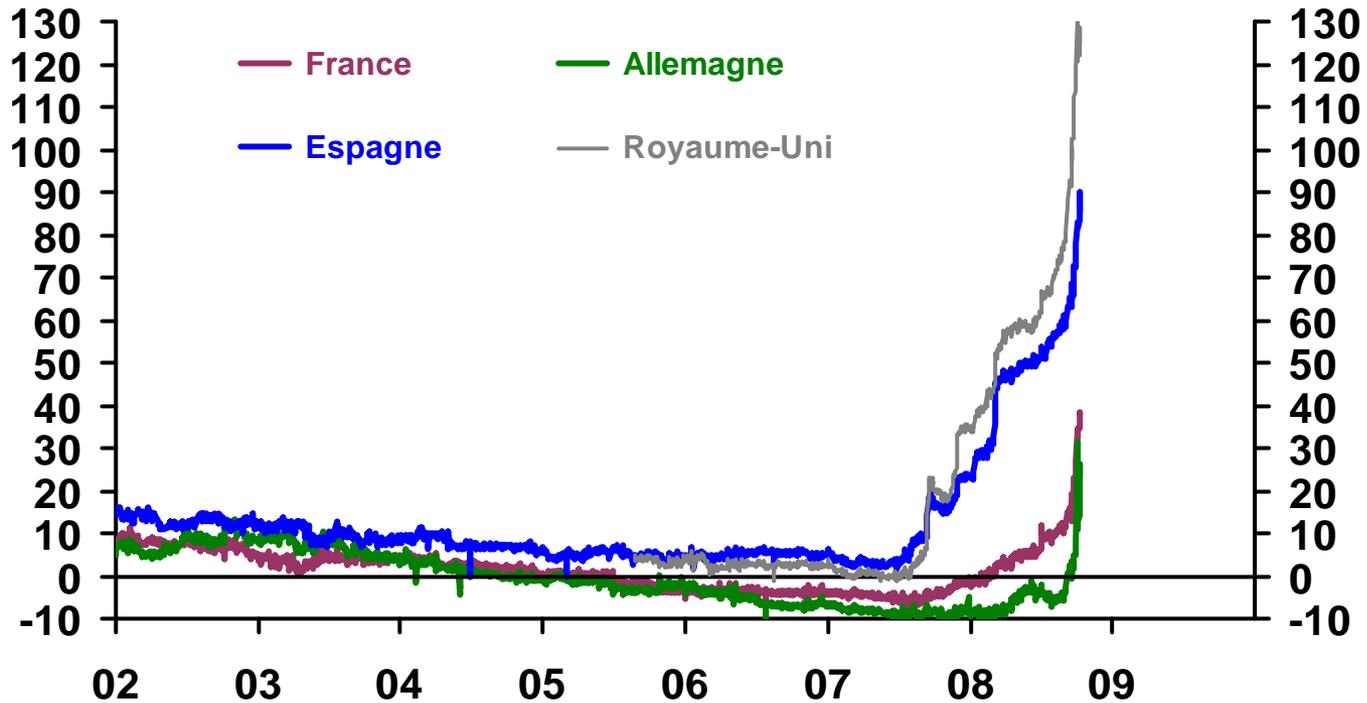
Sources : Datastream, NATIXIS

# Indice CDX



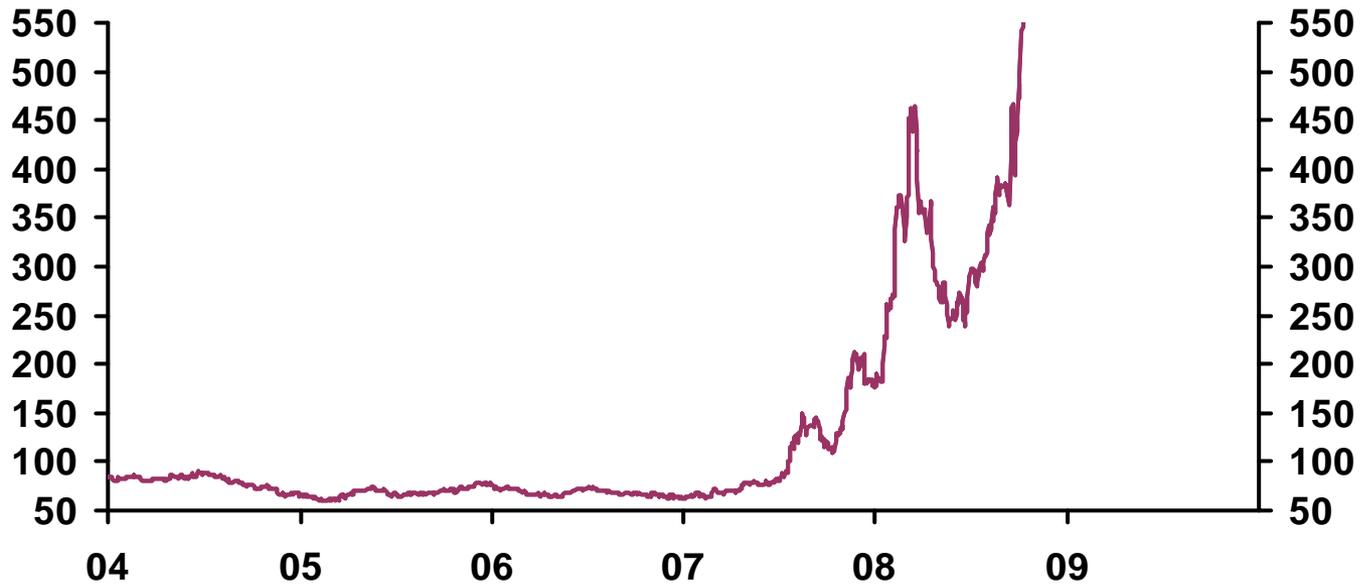
Source : Bloomberg

# Covered bonds spreads vis-à-vis swaps



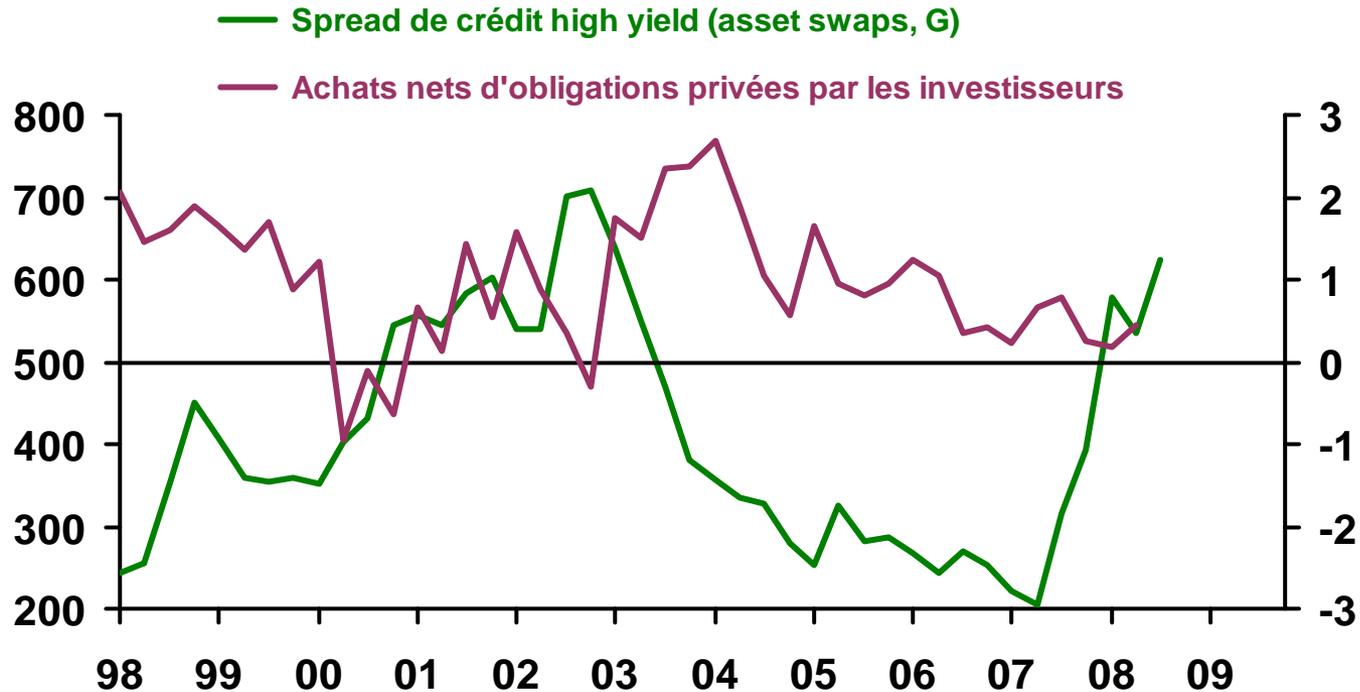
Sources : IBOXX, NATIXIS

# Etats-Unis : spreads CMBS (oas, pb)



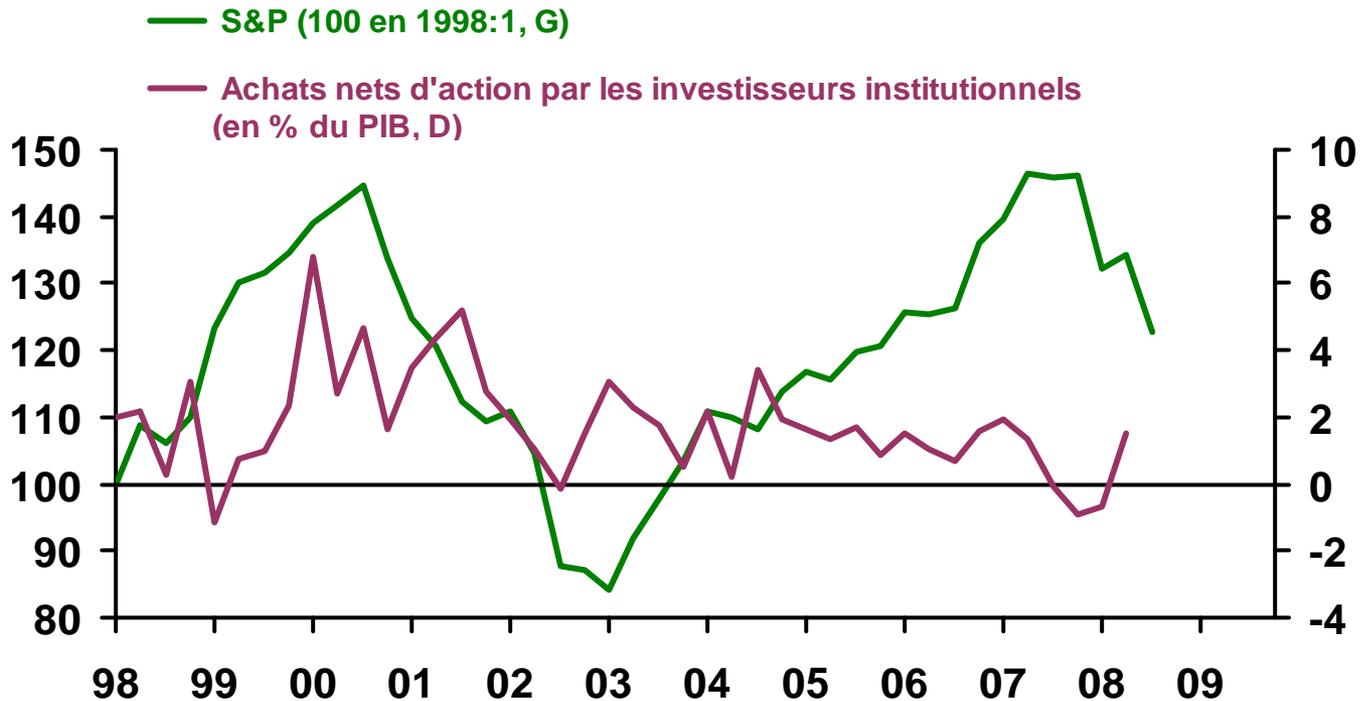
Sources : Merrill Lynch, Bloomberg

# États-Unis : achats d'obligations d'entreprise par les institutionnels et spread de crédit



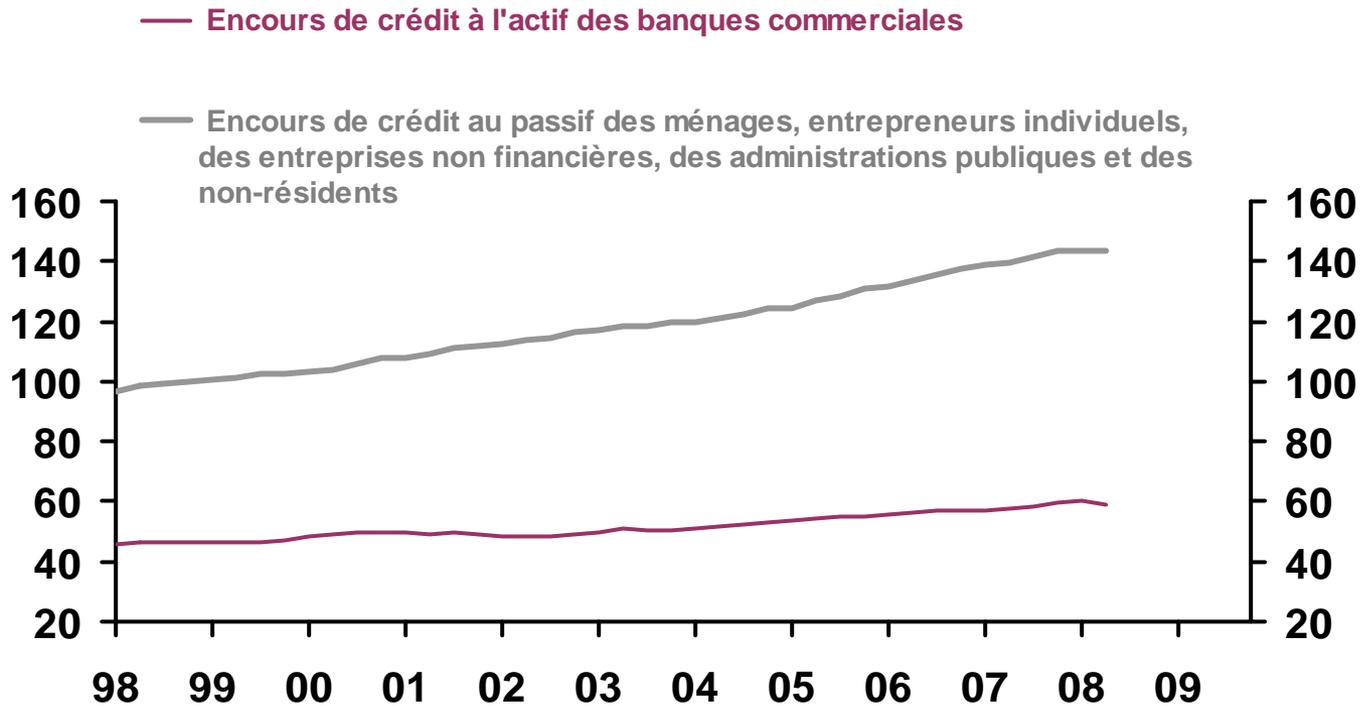
Sources : FoF, Merrill Lynch, Bloomberg

# États-Unis : achats d'action par les institutionnels et indice boursier



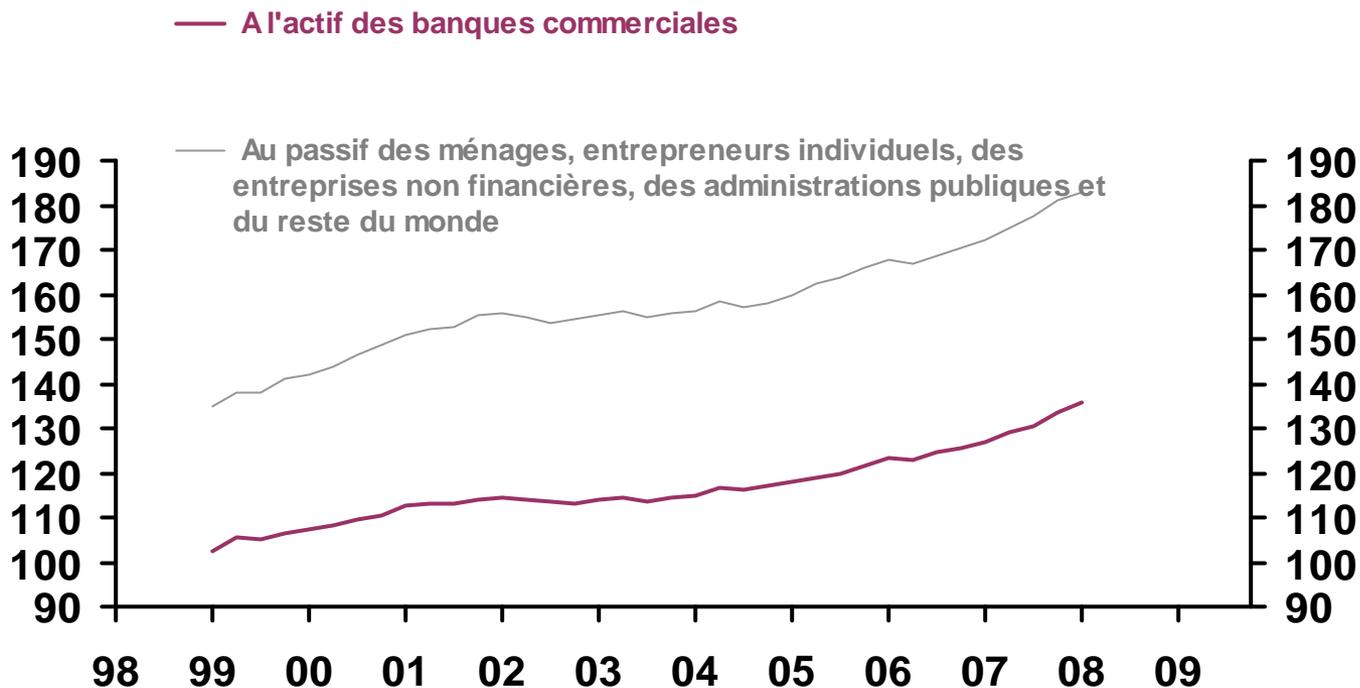
Sources : Datastream, FoF, NATIXIS

# Etats-Unis : crédits (en % du PIB)



Sources : FoF, NATIXIS

# Zone euro : encours de crédits (en % du PIB)



Source : BCE

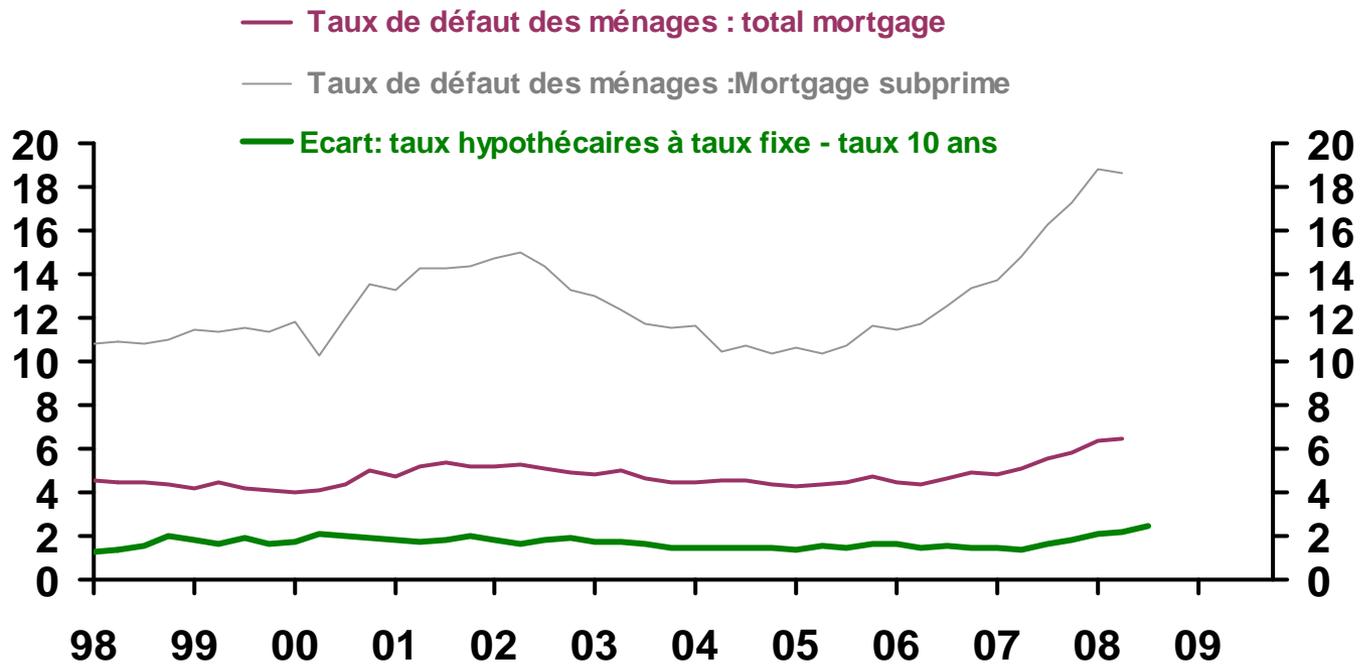
# Position sur le marché des CDS (données fin 2005, Mds de dollars)



<b>Banques</b>	
Position vendeuse brute	11 000
Position acheteuse brute	11 300
Position acheteuse nette	268
Dont :	
Europe	126
US	142
Asie & Australie	0
<b>Assureurs/Financial Guarantors</b>	
<b>Position vendeuse nette</b>	<b>645</b>

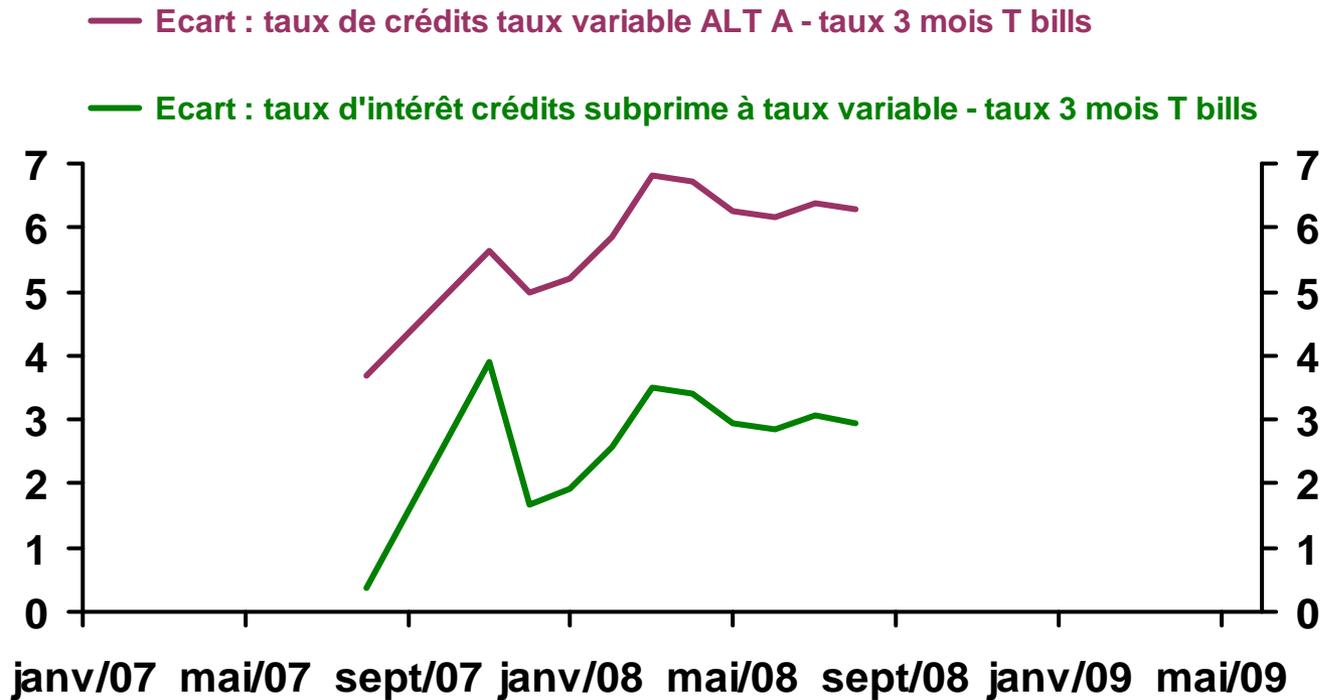
Source : Fitch Ratings

# Etats-Unis : taux de défaut sur les crédits et taux d'intérêt



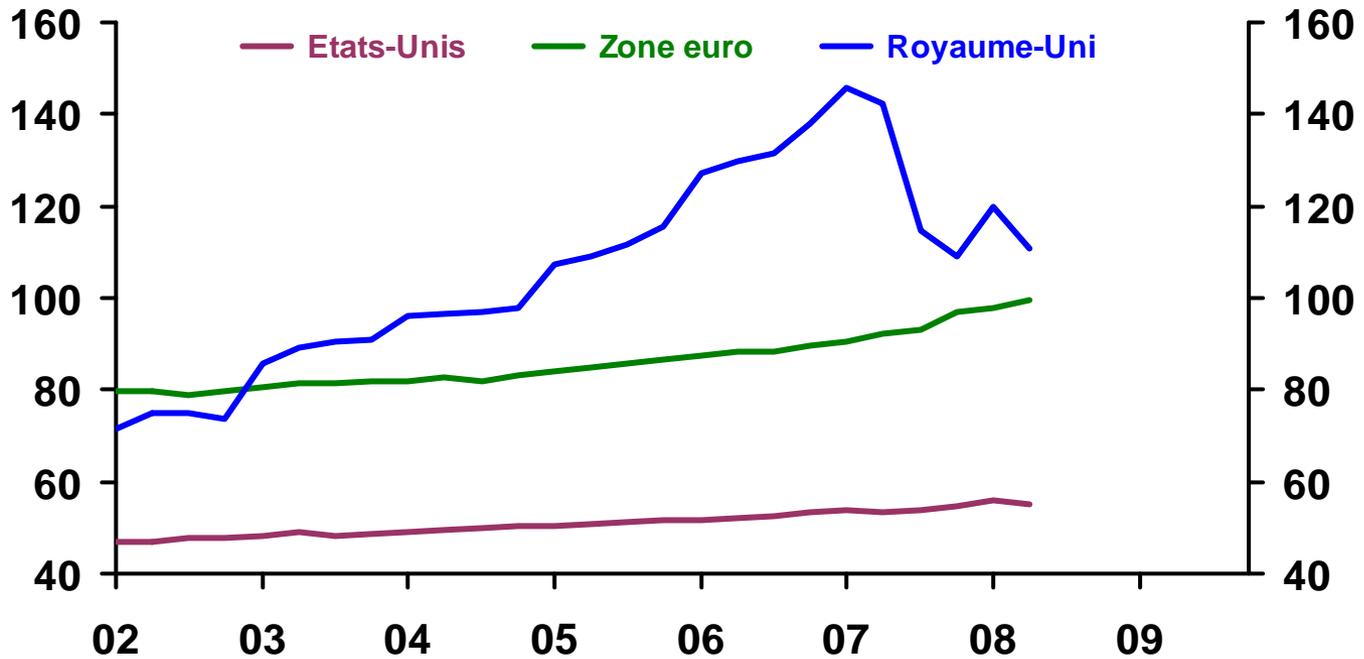
Sources : Datastream, NATIXIS

# Etats-Unis : écart des taux d'intérêt



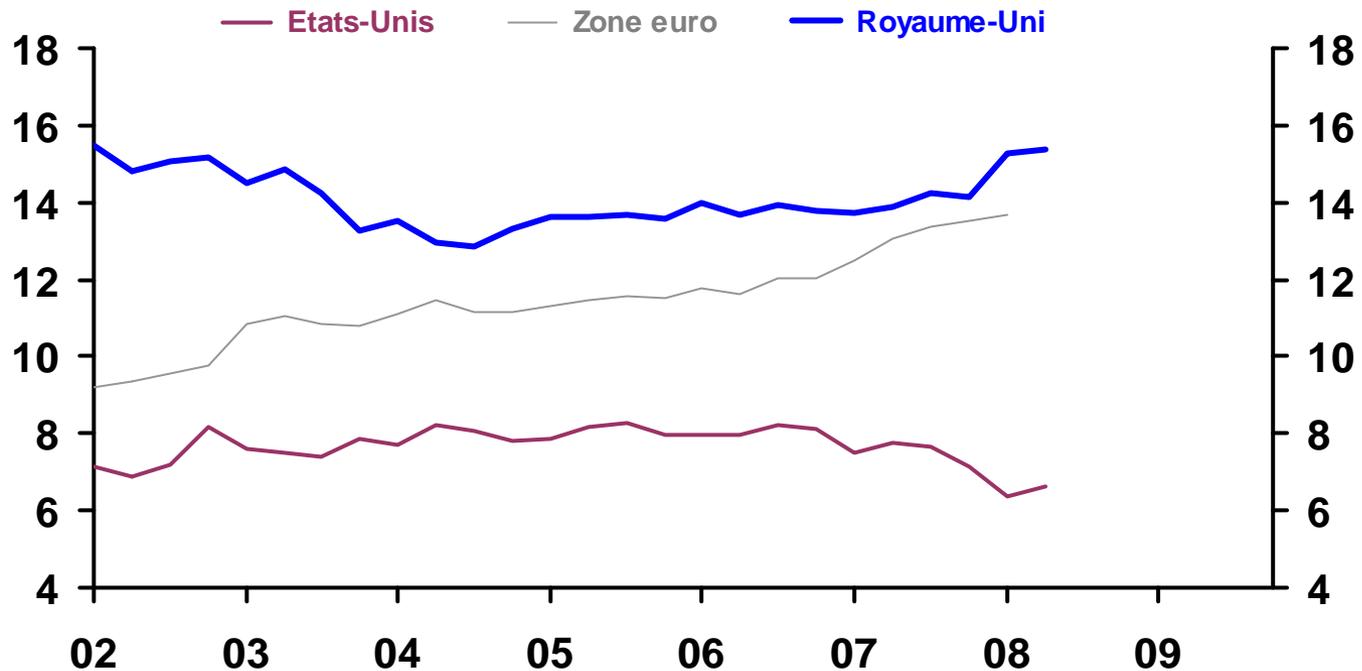
Sources : Datastream, NATIXIS

# Dépôts bancaires (en % PIB)



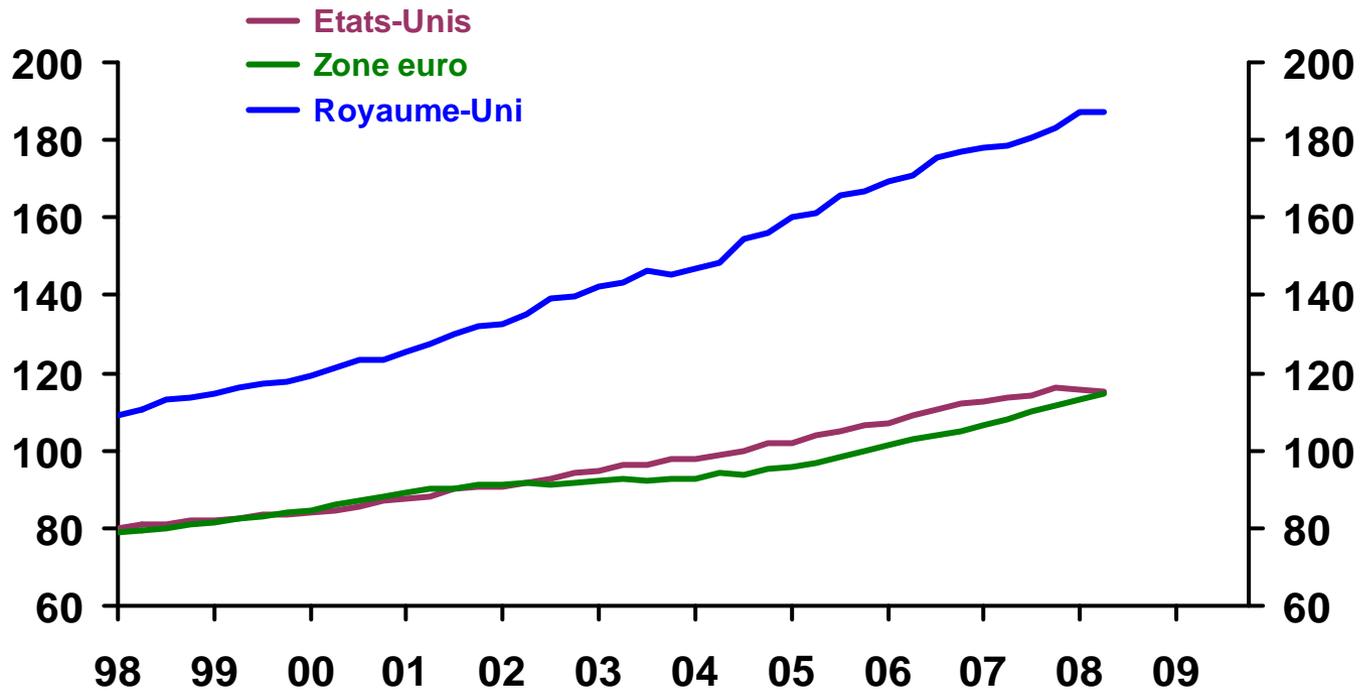
Sources : Datastream, NATIXIS

# Ressources monétaires (en % du PIB)



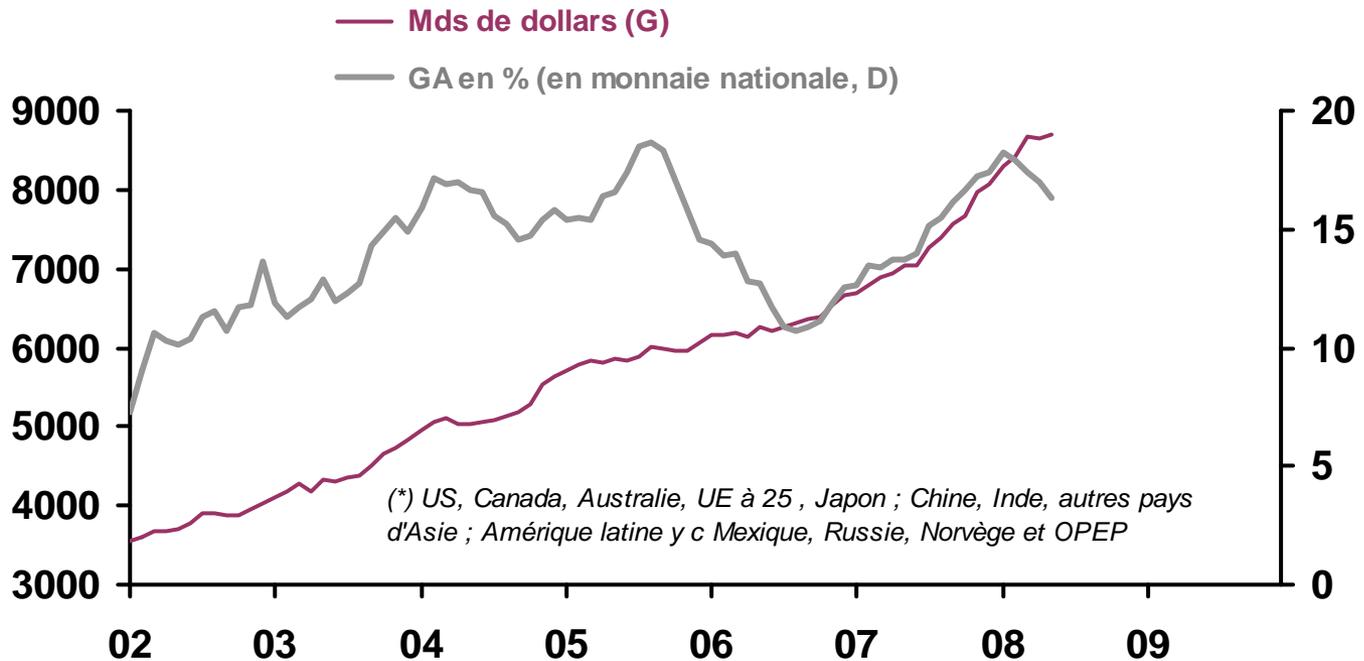
Sources : Datastream, FoF, BCE, BOE, NATIXIS

# Crédits bancaires au secteur privé (en % du PIB)



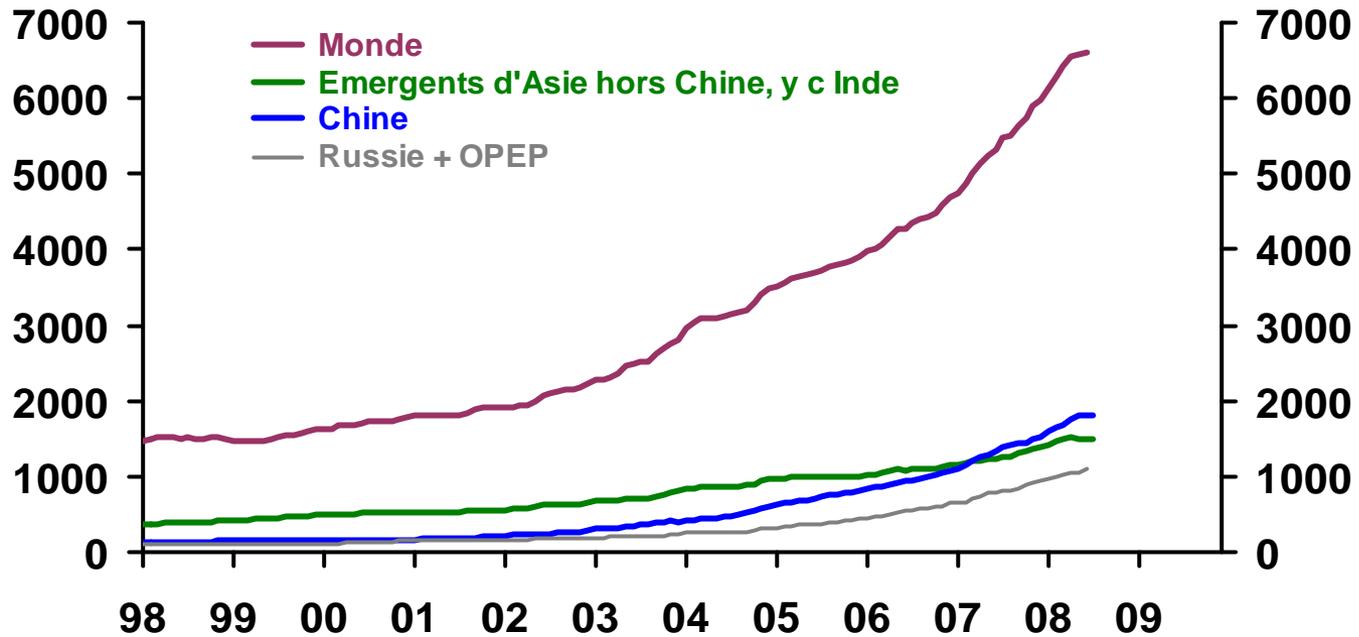
Sources : FoF, BCE, BOE

# Base monétaire mondiale\*



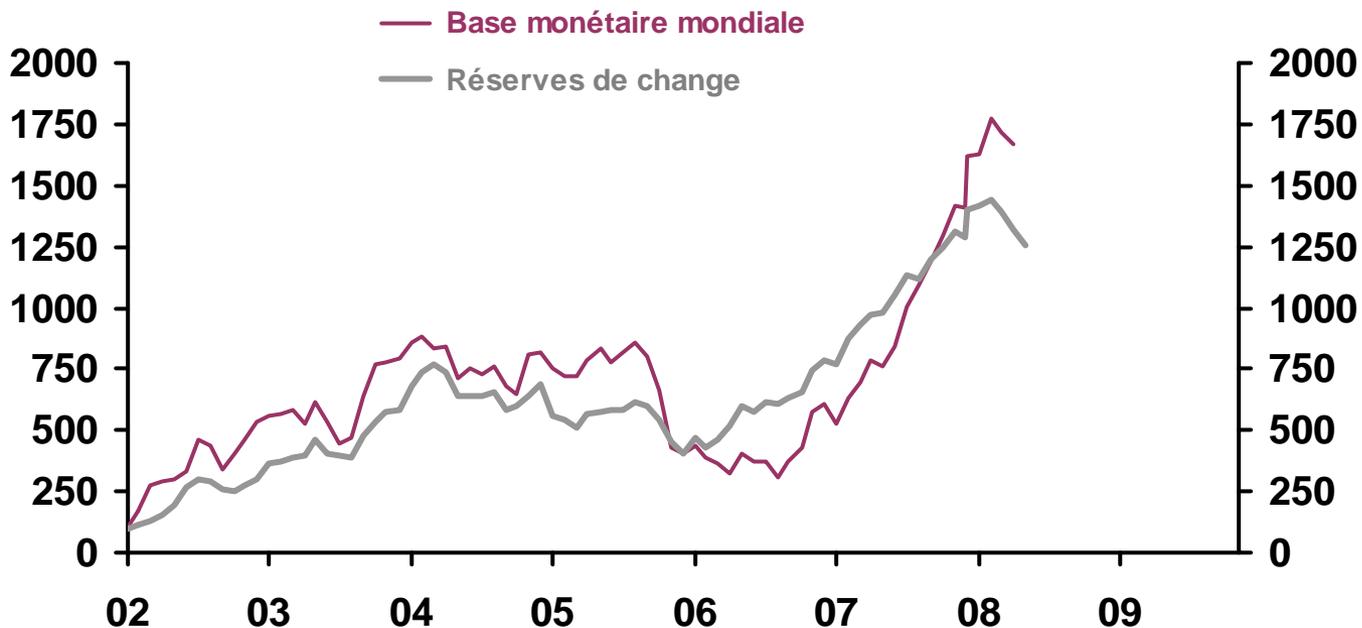
Sources : Datastream, NATIXIS

# Réerves de change (Mds de dollars)



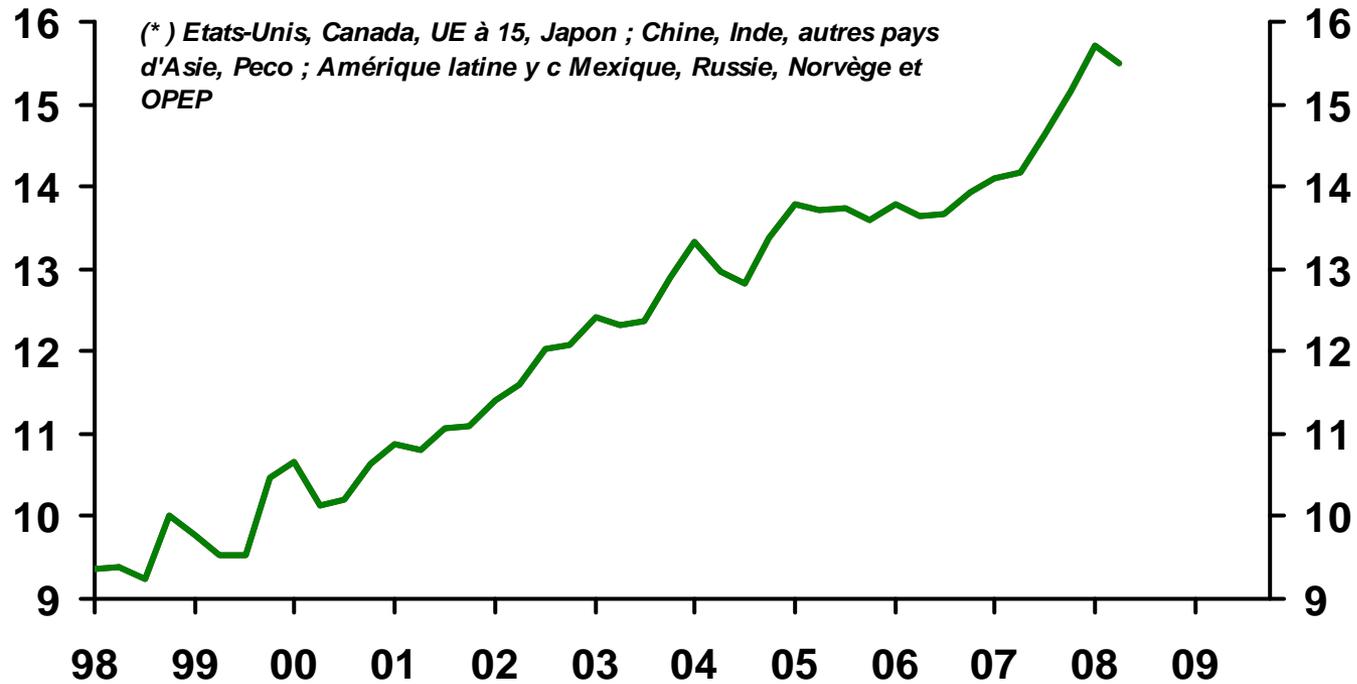
Sources : Datastream, NATIXIS

# Réserves de change et base monétaire mondiale (variation sur un an, en Mds de dollars)



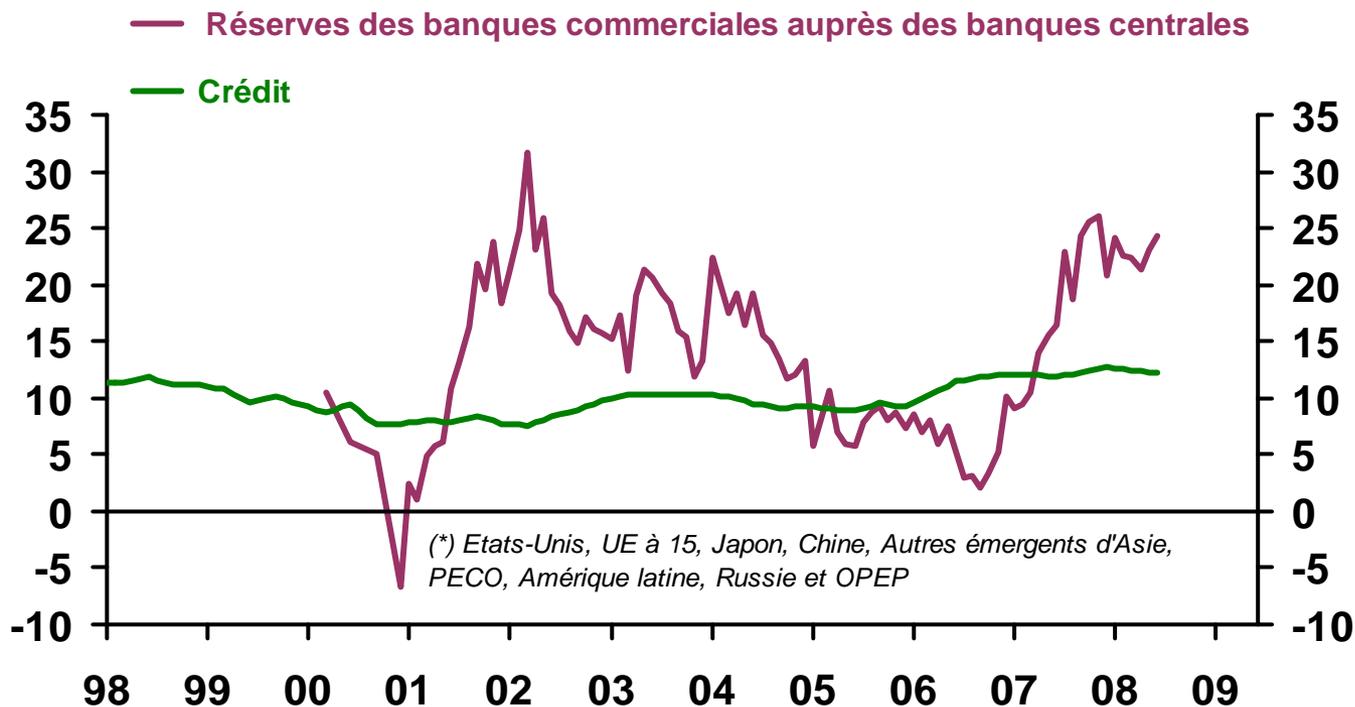
Sources : Datastream, NATIXIS

# Monde\* : base monétaire mondiale (en % du PIB en valeur)



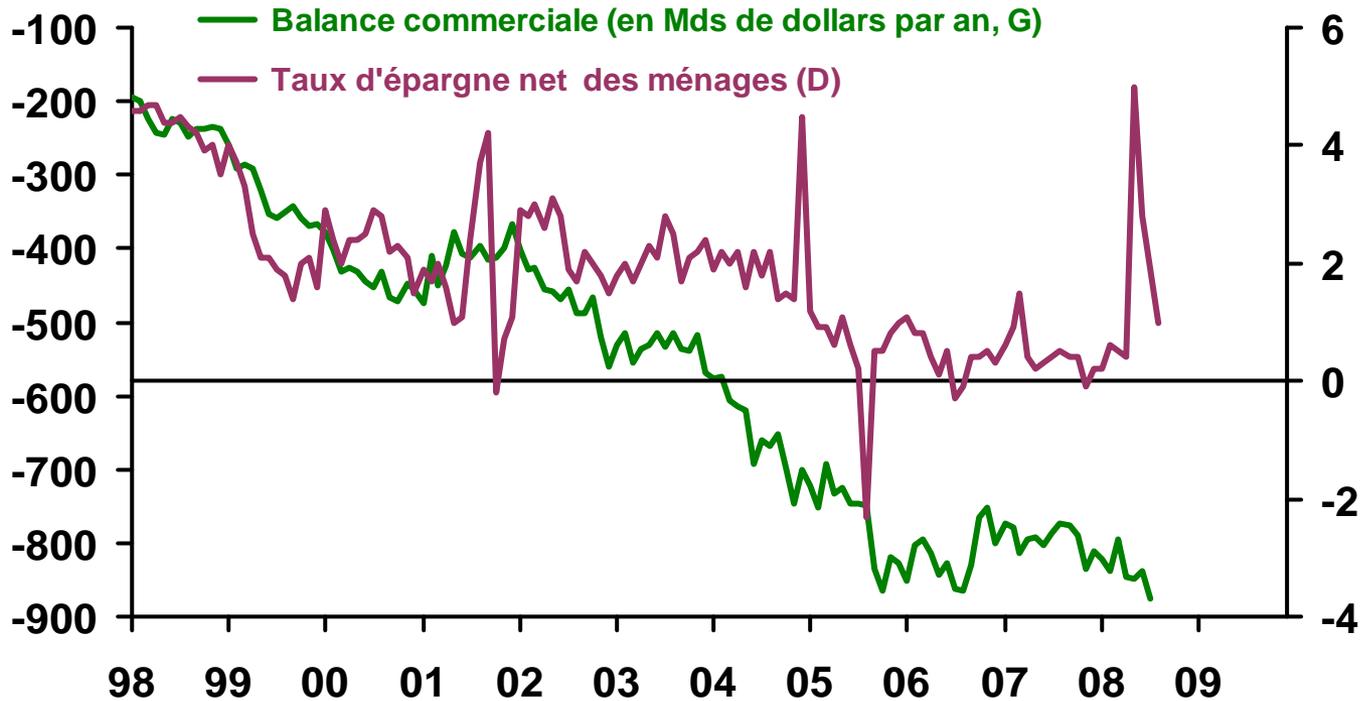
Sources : Datastream, NATIXIS

# Monde\* : réserves des banques commerciales auprès des banques centrales et crédits (GA en %)



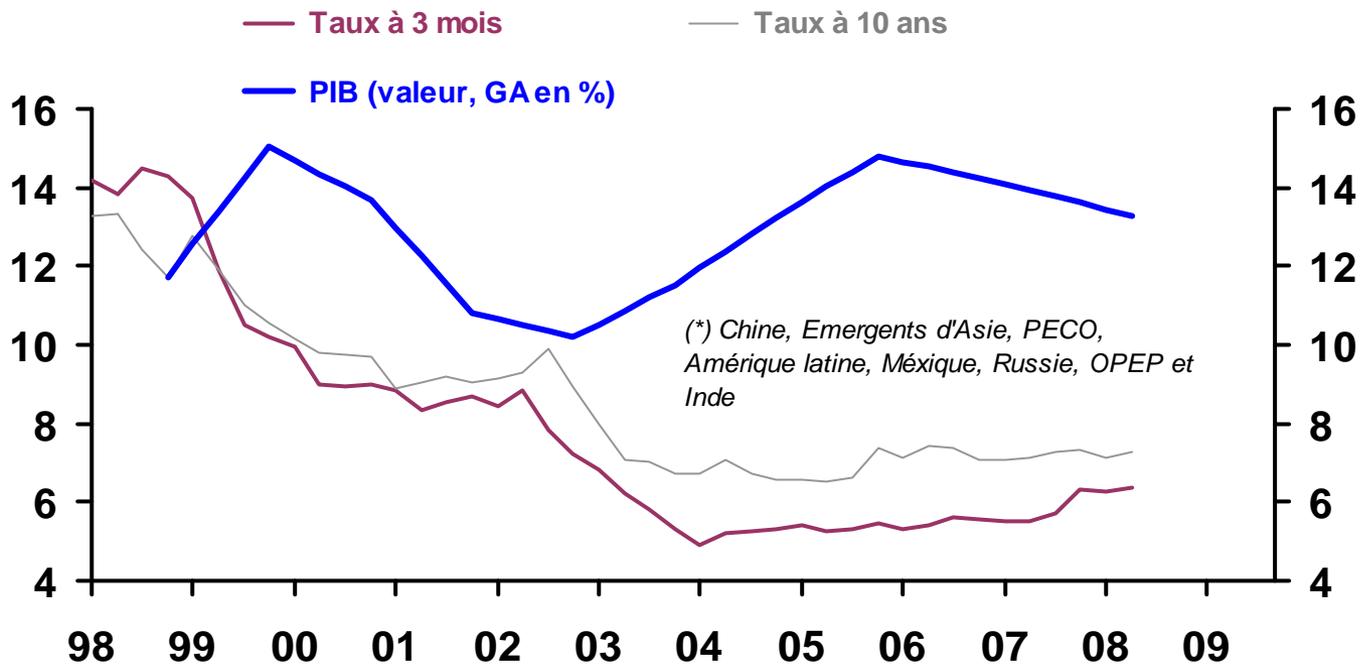
Sources : Datastream, NATIXIS

# États-Unis : balance commerciale et taux d'épargne des ménages



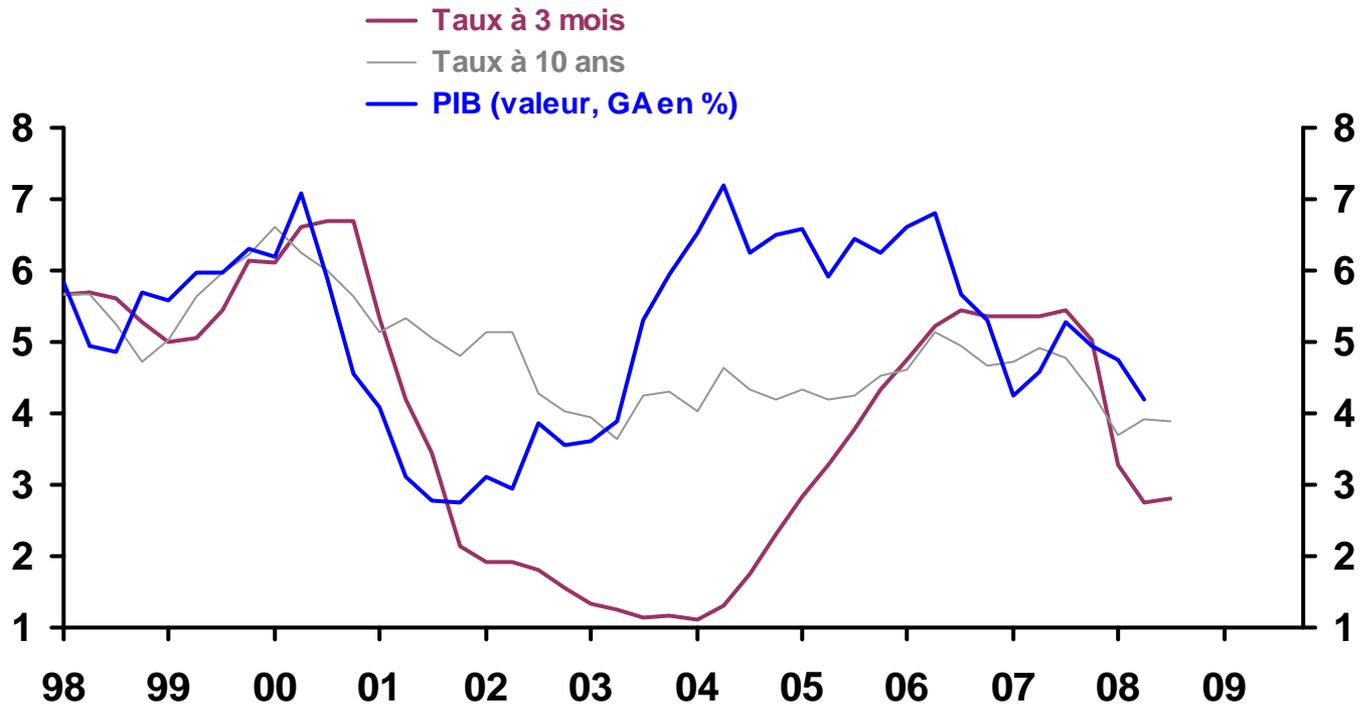
Sources : Datastream, BEA, NATIXIS

# Ensemble des émergents\* y compris OPEP et Russie : taux d'intérêt et PIB



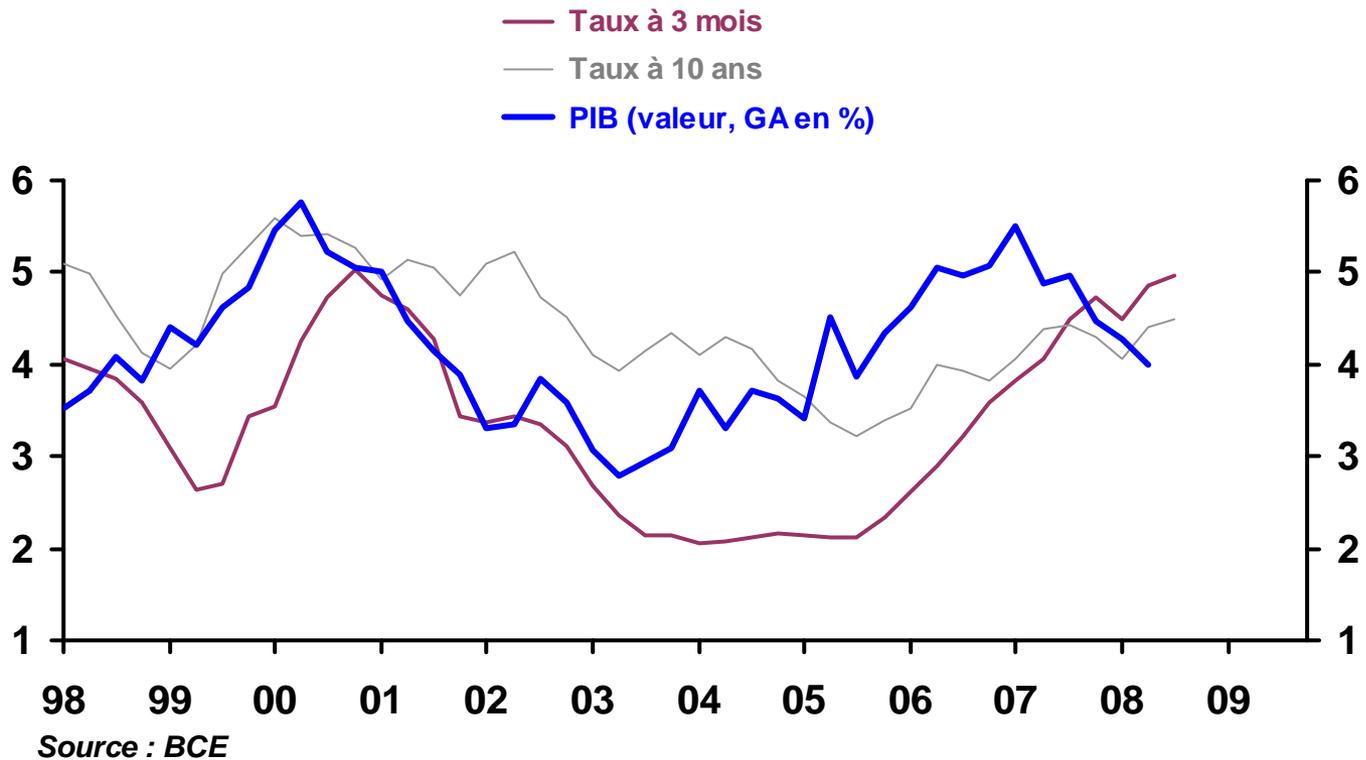
Sources : Datastream, NATIXIS

# Etats-Unis : taux d'intérêt et PIB courant

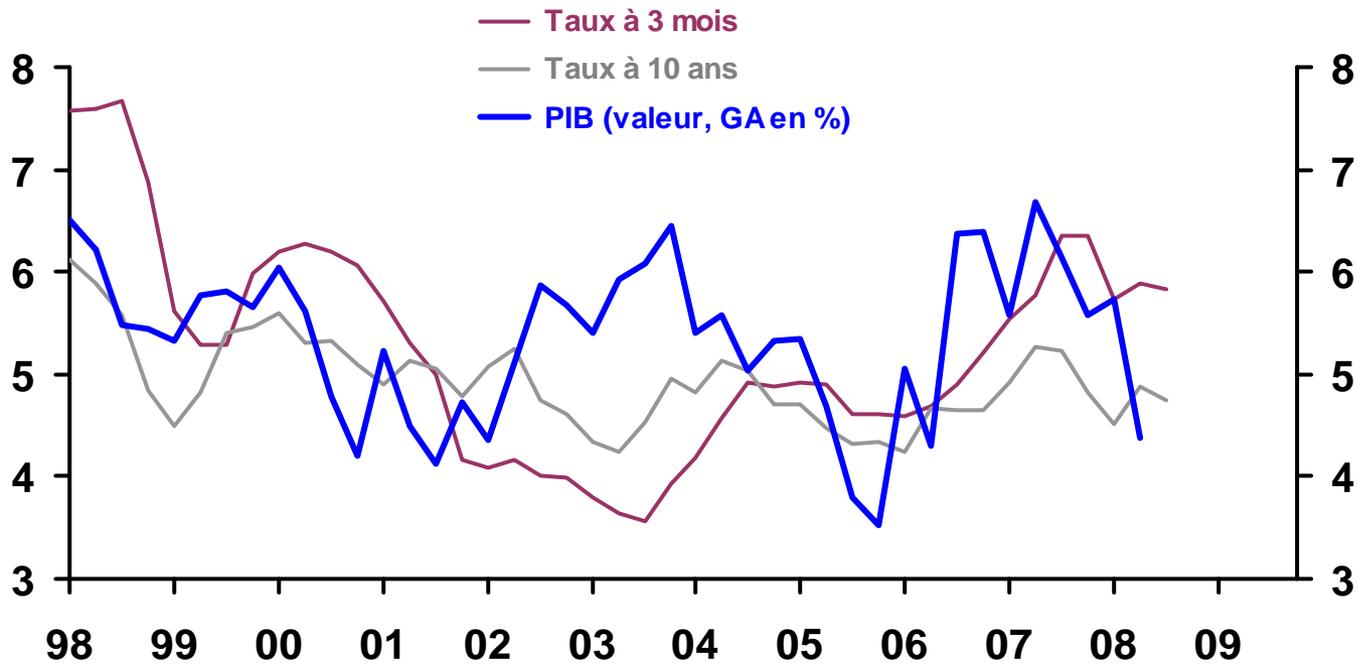


Sources : Datastream, BEA, NATIXIS

# Zone euro : taux d'intérêt et PIB courant

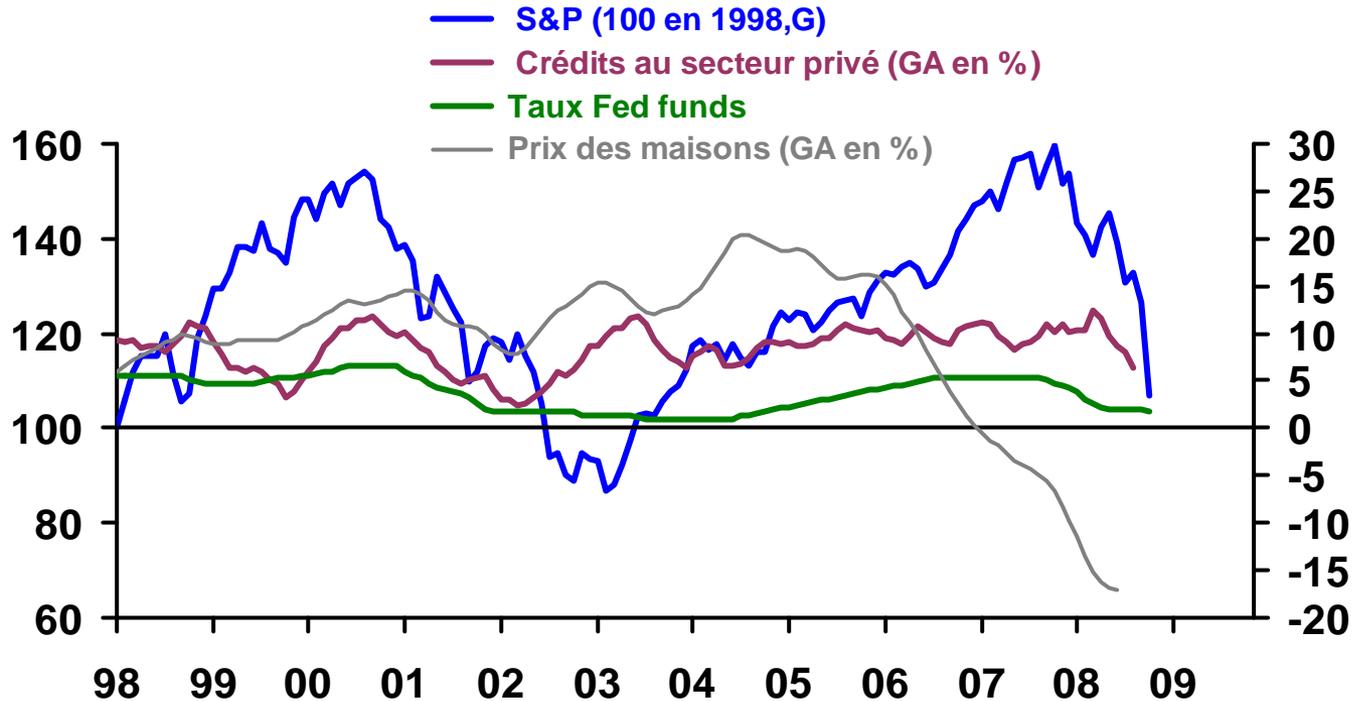


# Royaume-Uni : taux d'intérêt et PIB courant



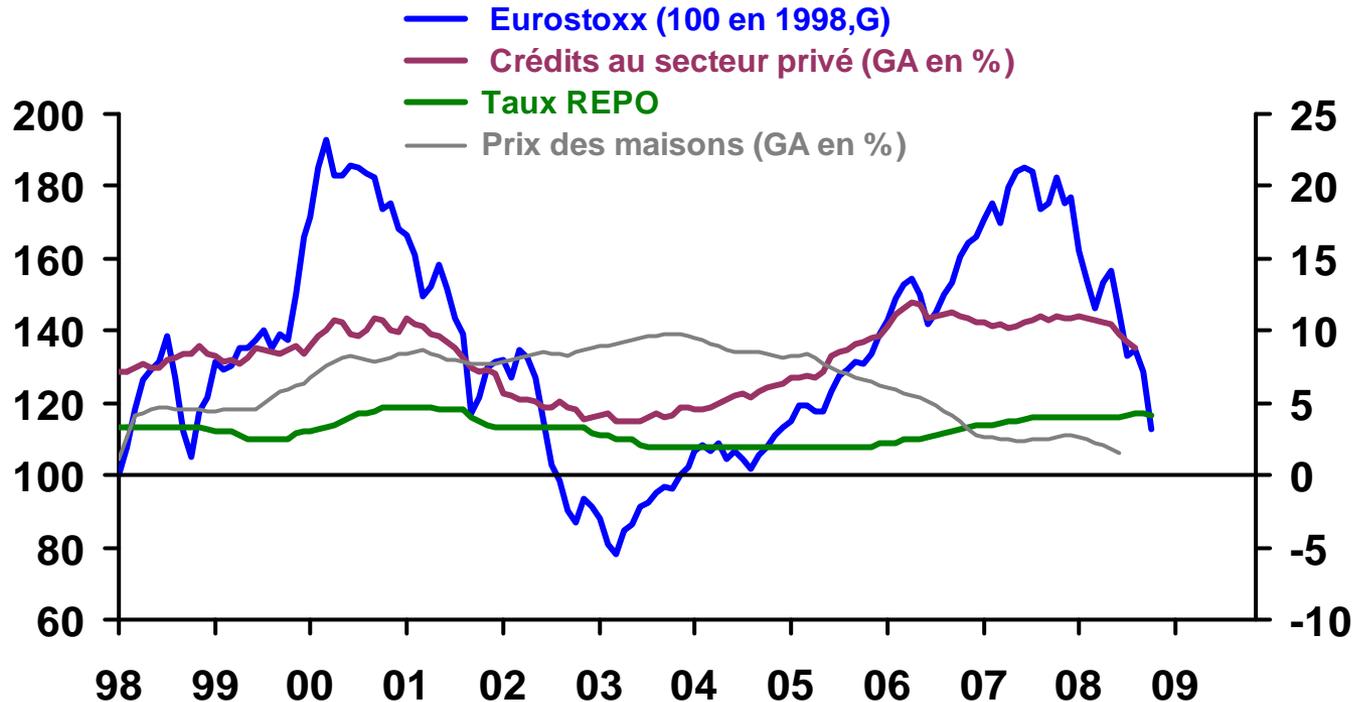
Sources : BOE, Datastream, NATIXIS

# États-Unis : taux directeur, prix immobilier, indice boursier et crédit au secteur privé (GA en %)



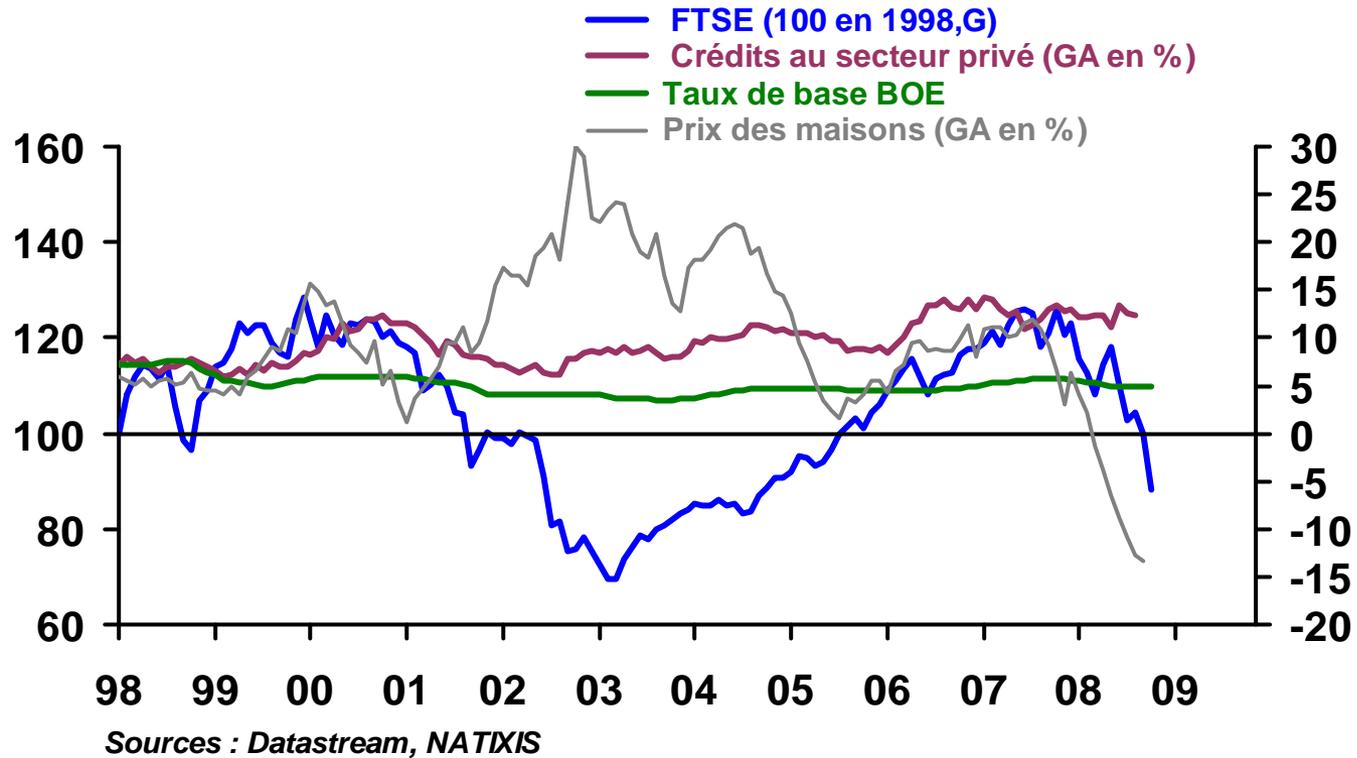
Sources : Datastream, NATIXIS

# Zone euro : taux repo, prix des maisons, indice boursier et crédit au secteur privé (GA en %)

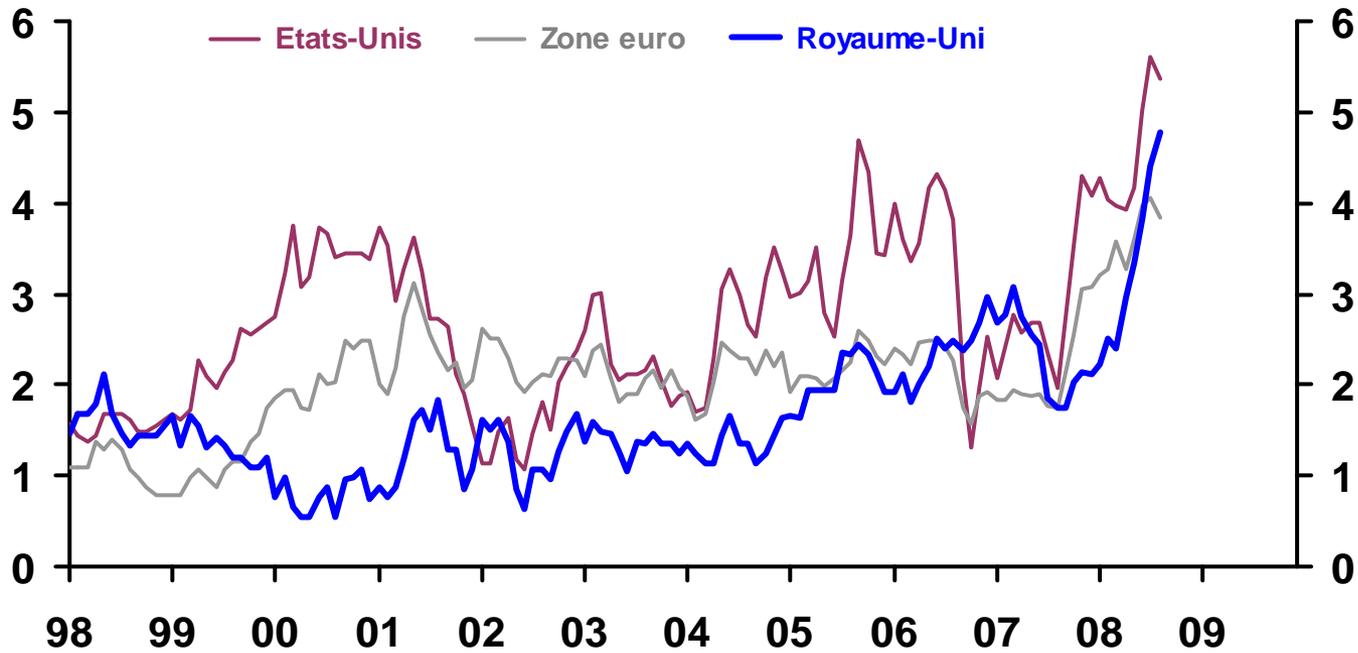


Sources : Datastream, NATIXIS

# Royaume-Uni : taux de base BOE, prix des maisons, indice boursier et crédit au secteur privé (GA en %)

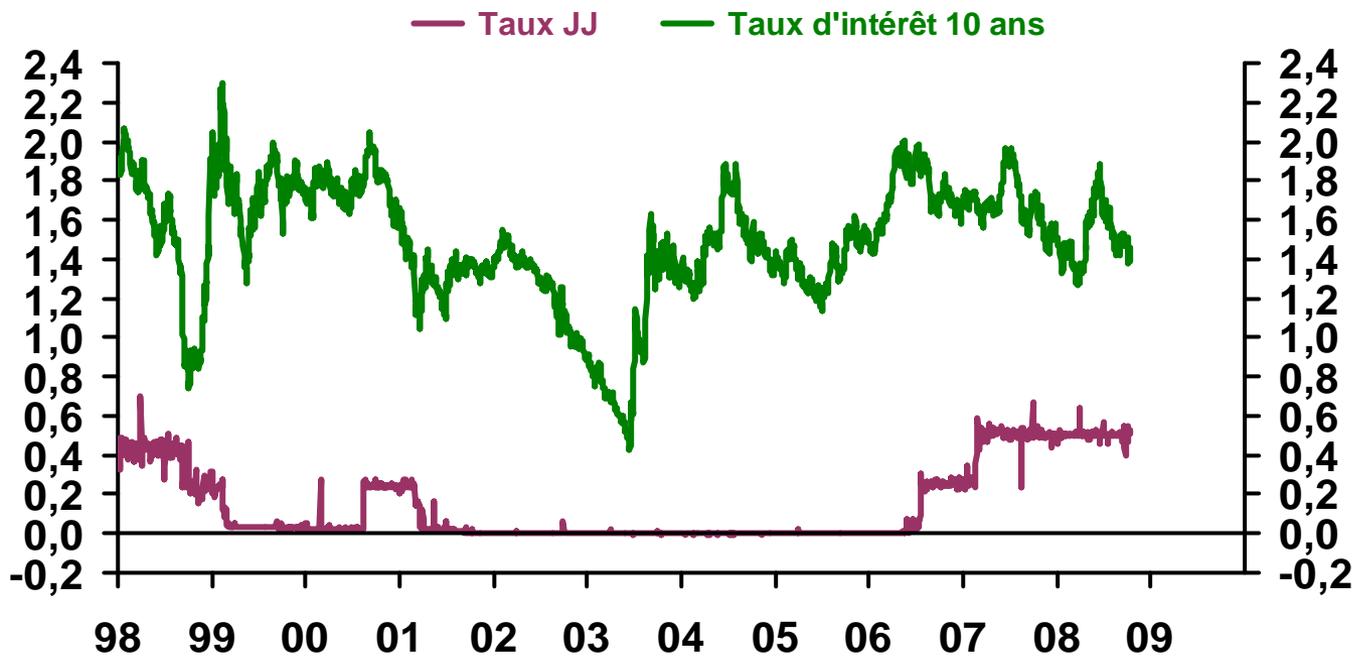


# Inflation (GA en %)



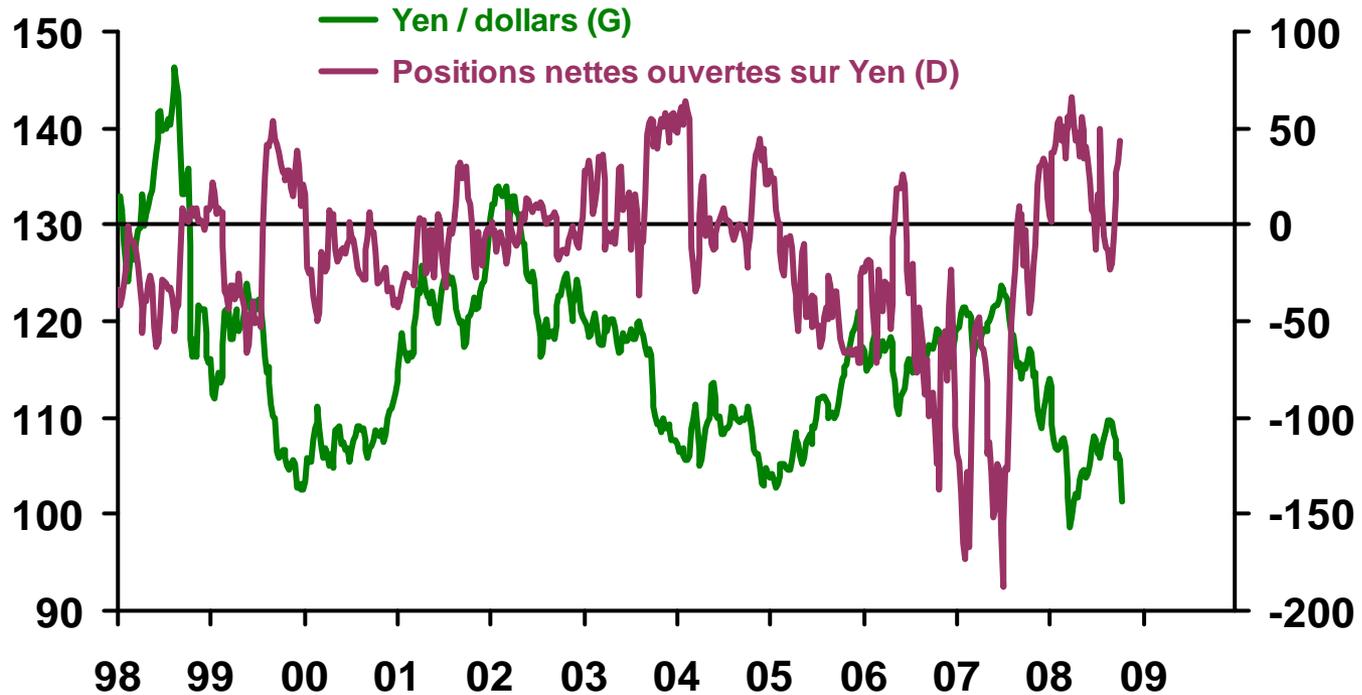
Sources : Datastream, NATIXIS

# Japon : taux d'intérêt



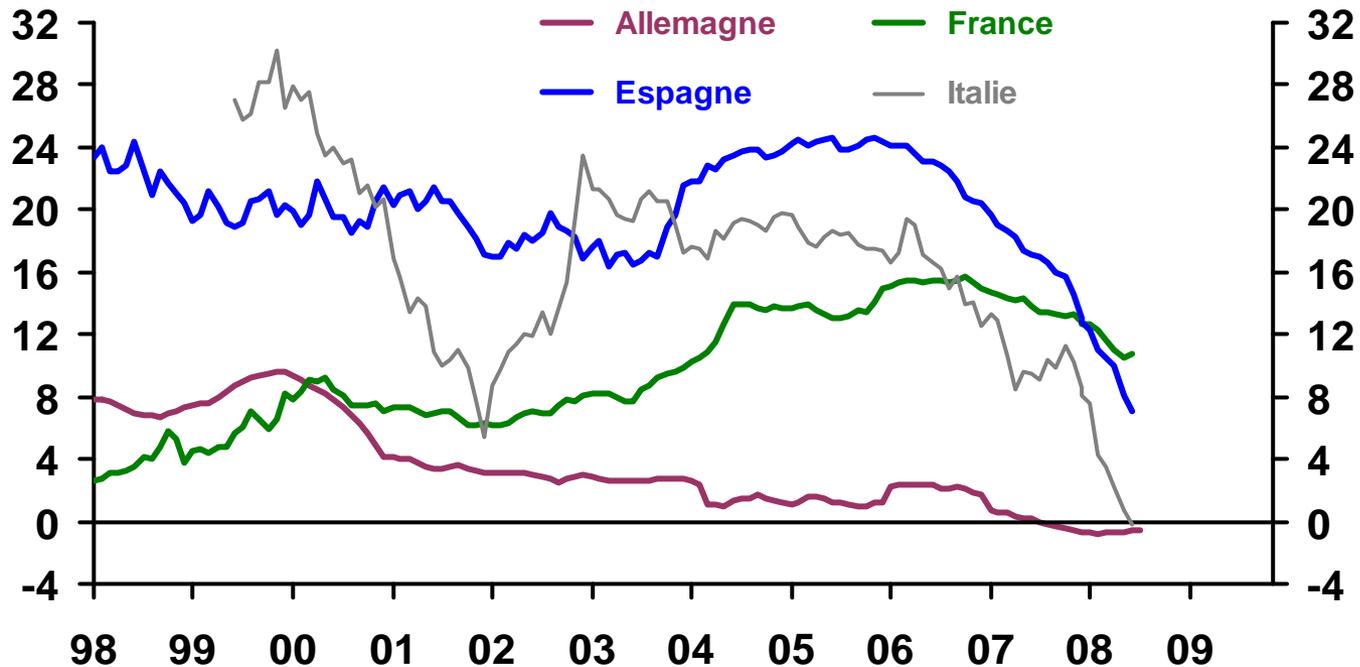
Sources : Datastream, NATIXIS

# Japon : positions nettes ouvertes sur le Yen et taux de change



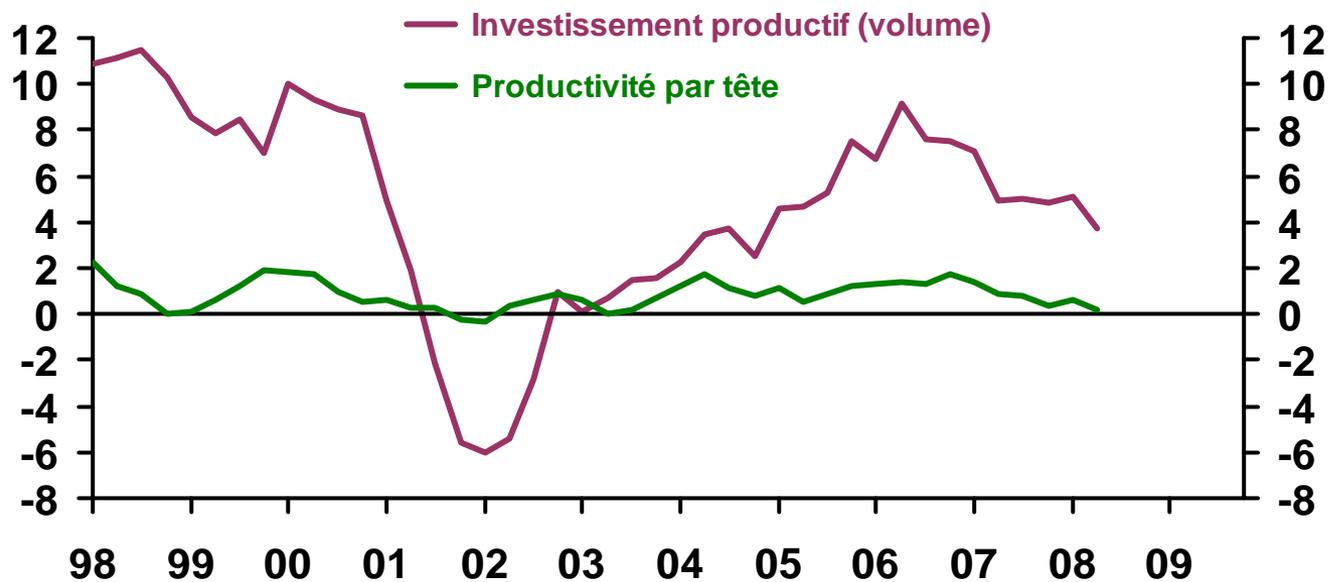
Sources : Datastream, NATIXIS

# Crédits hypothécaires aux ménages (GA en %)



Sources : Datastream, Banques Centrales, NATIXIS

# Zone euro : investissement productif et productivité par tête (GA en %)



Sources : BCE, NATIXIS