



Quel nouveau monde après la crise financière ?

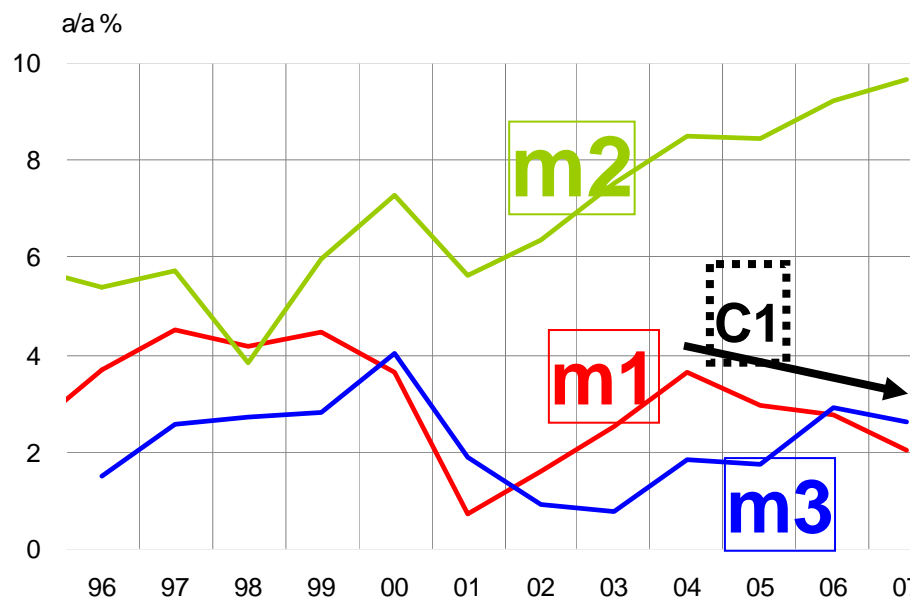
Jean-Paul Betbéze
Chef Economiste
Groupe Crédit Agricole S.A.

 **CRÉDIT AGRICOLE** SUISSE
PRIVATE BANK

Genève - 30 septembre 2008

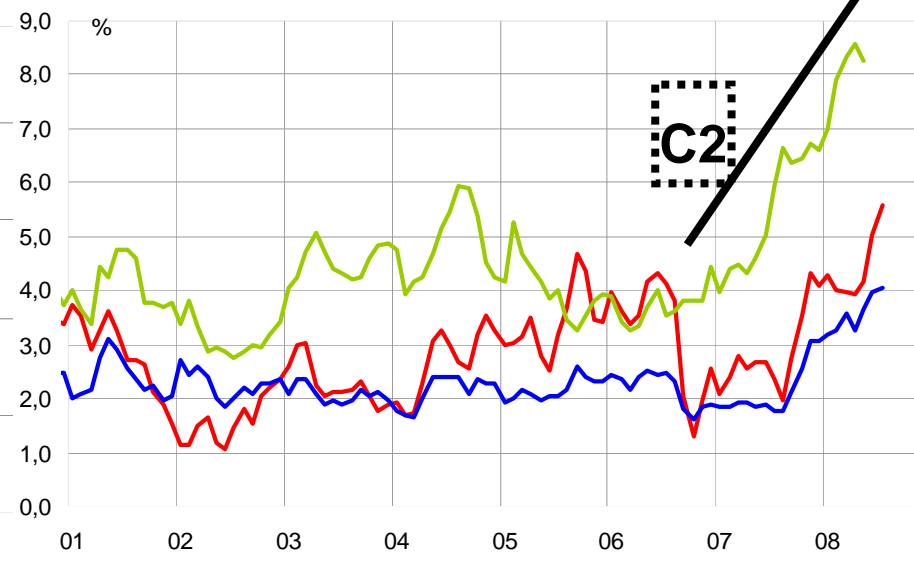
Trois mondes et deux crises.

Croissance du PIB réel: Etats-Unis, UEM & BRIC



Source : Datastream, CA — Etats-Unis — UEM — Moyenne BRIC

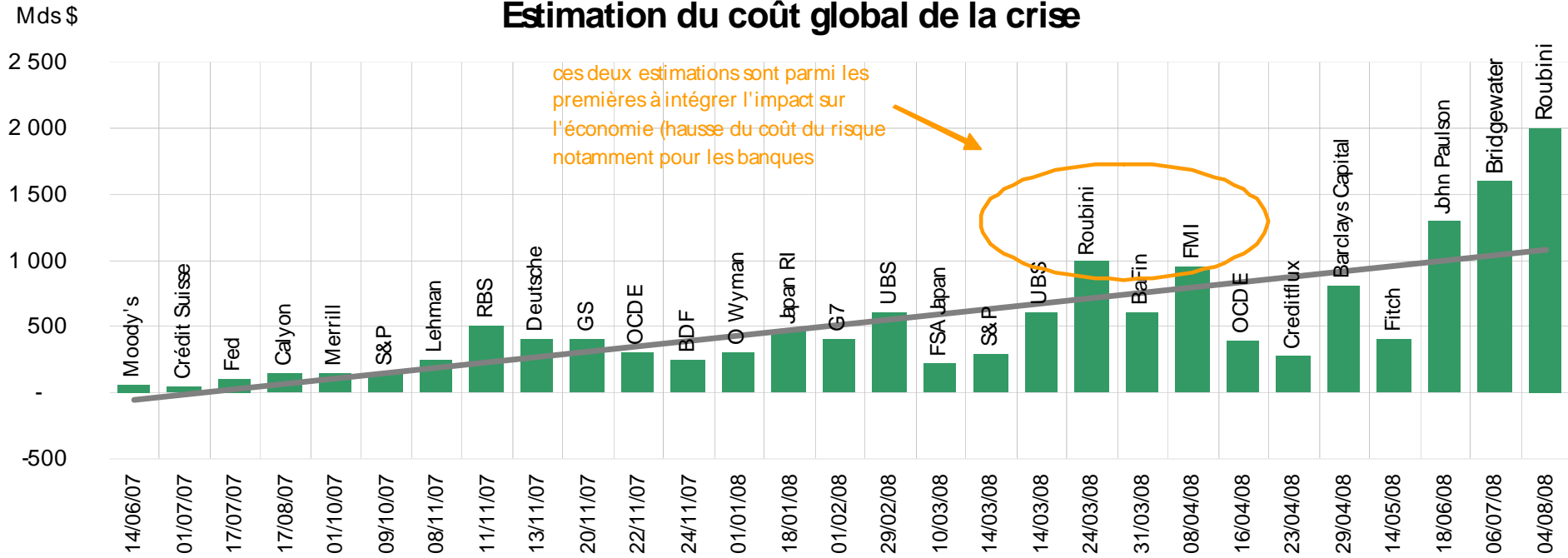
Taux d'inflation: Etats-Unis, UEM & BRIC



— US — UEM — Moyenne BRIC

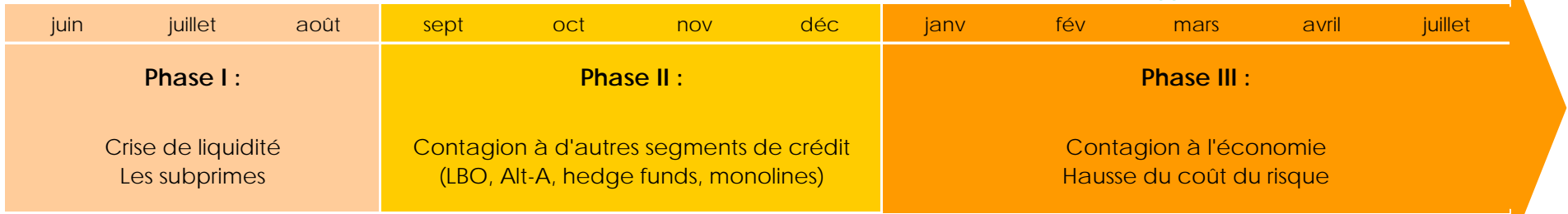
très coûteuses...

Estimation du coût global de la crise

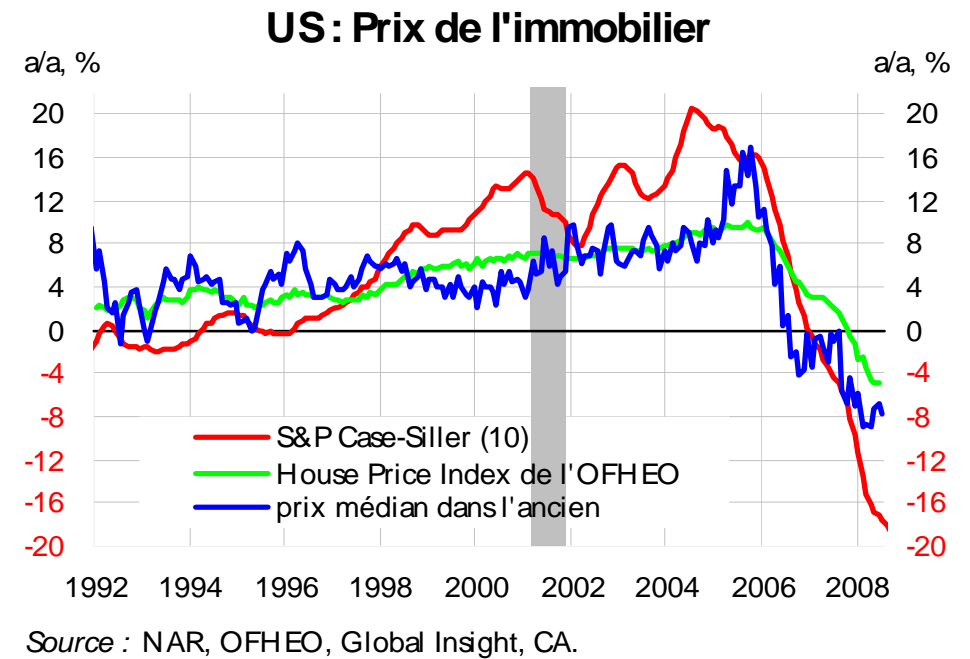
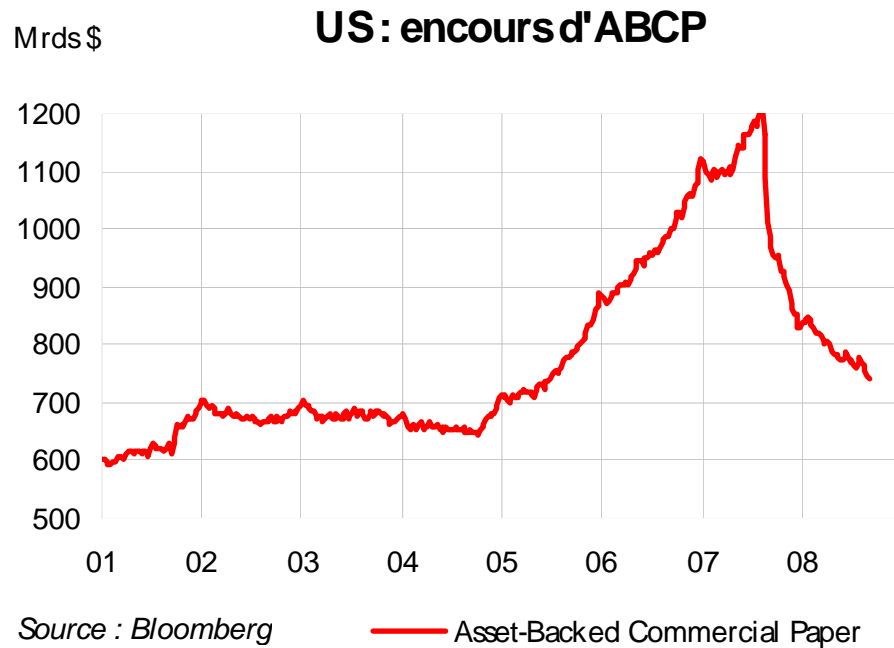


ces deux estimations sont parmi les premières à intégrer l'impact sur l'économie (hausse du coût du risque notamment pour les banques)

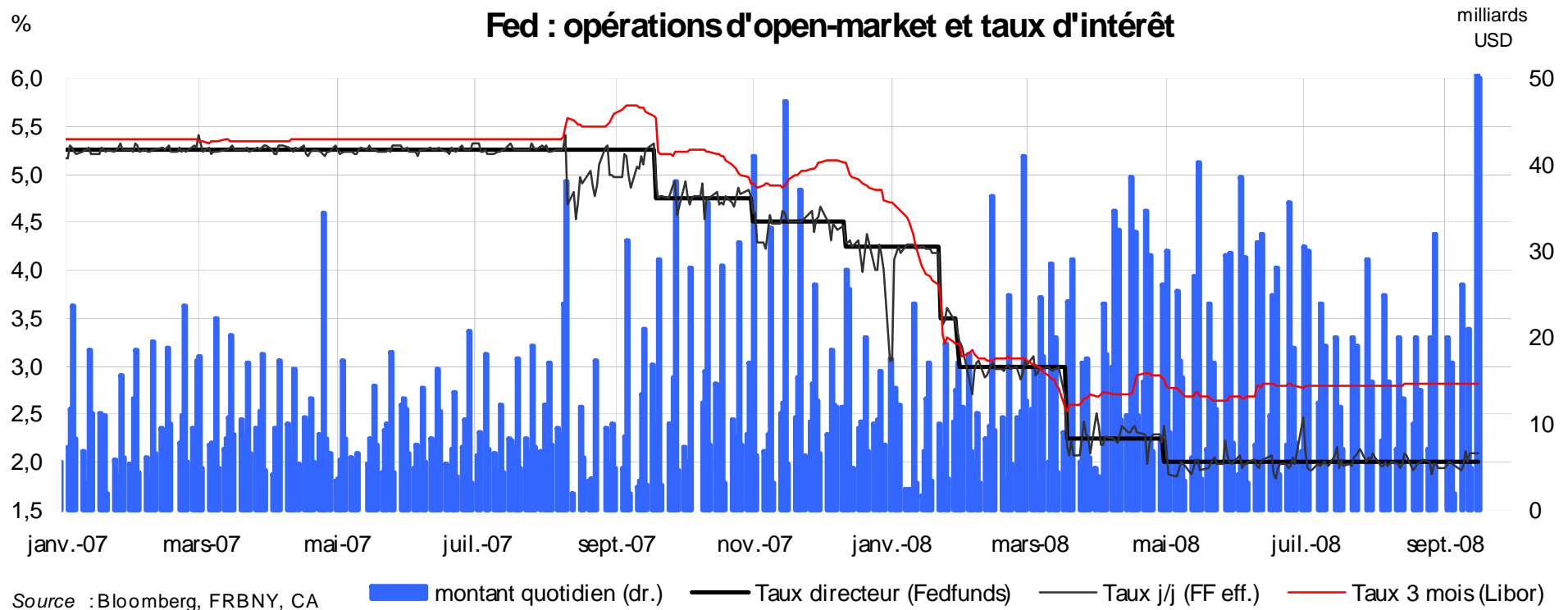
- 15 juin :** premières dégradations par les agences
- 18 juillet :** Bear Stearns ferme 2 de ses fonds
- 9 août :** BNP Paribas gèle 3 fonds de placement
- 13 sept :** bank run sur Northern Rock
- Octobre :** premiers avertissements sur les monolines
- 26 nov :** Citi lève 7,5 Mds\$ auprès d'un fonds souverain
- 19 déc :** première dégradation de monoline
- 2-4 janv :** chiffres macro décevants aux US
- 13 fév :** plan de relance de G. Bush
- Fin mars :** allègement de réglementation sur Fannie Mae et Freddie Mac
- 21 avril :** plan de soutien à la liquidité de la Banque d'Angleterre
- Juillet :** plan Bush de soutien à l'immobilier américain



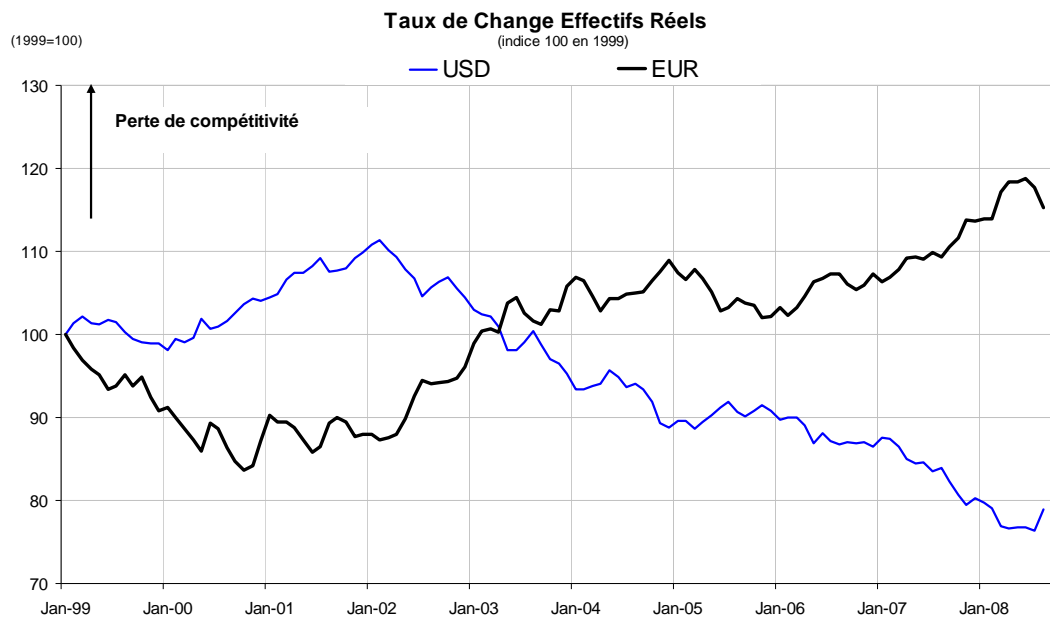
1 – Crise 1 aux USA : crise *subprime*, soudaine et violente.



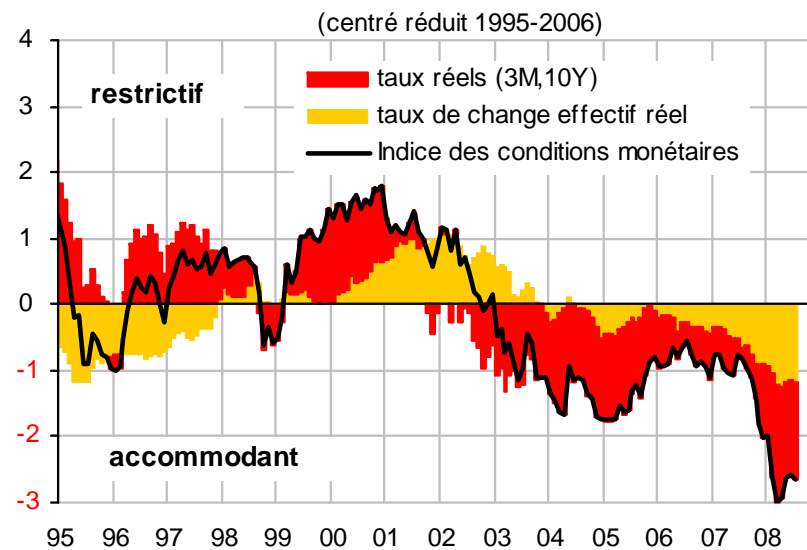
Les USA ont alors "tout" fait : taux en baisse... *Mais fini*



Laisser baisser le dollar! *Fini*



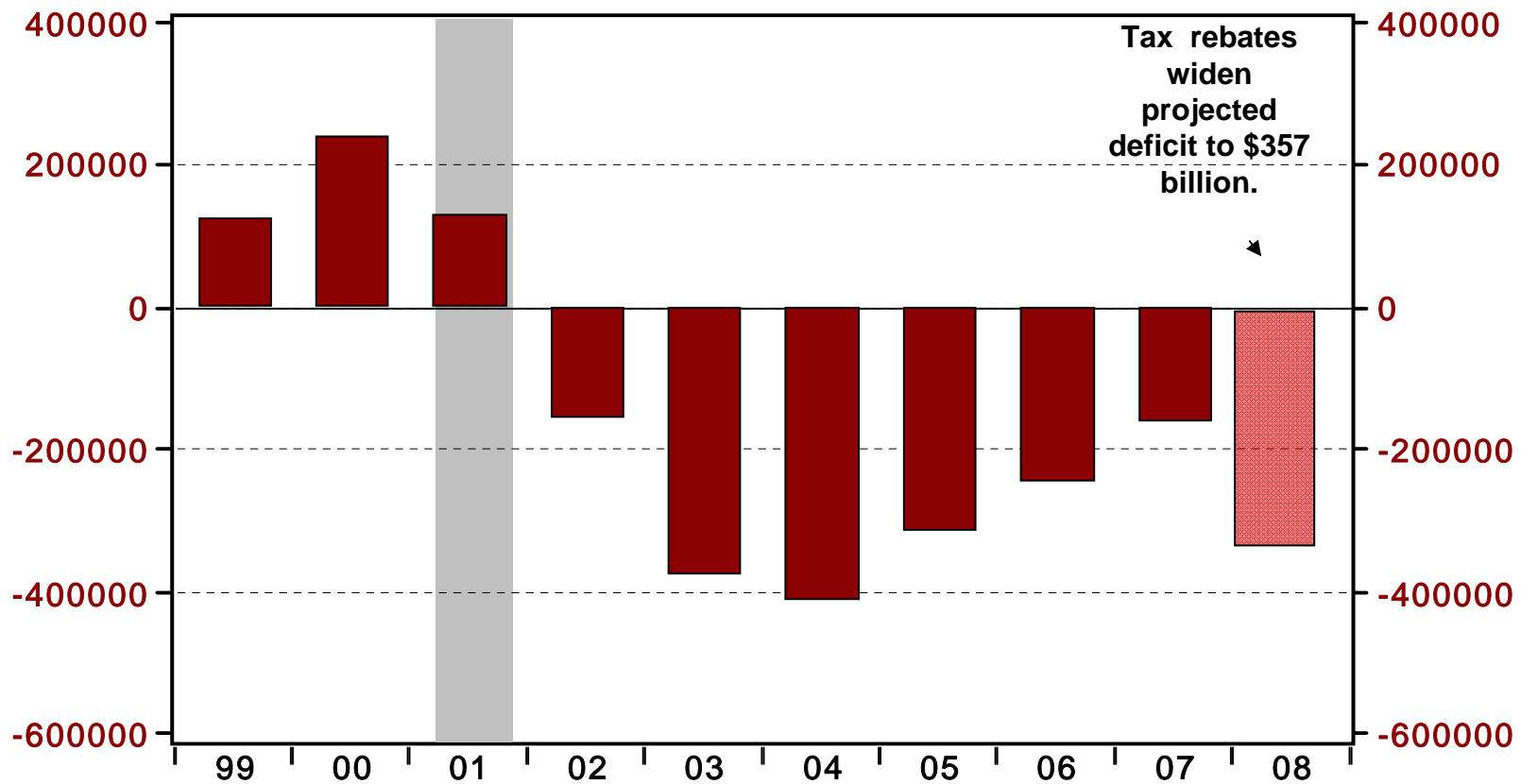
US : Indice des conditions monétaires



Laisser filer le déficit! *Fini*

Net Federal Surplus or Deficit {-}

Fiscal Year, Mil.\$



Source: Office of Management and Budget /Haver Analytics



→ **Laisser venir les acheteurs (SWF) ! Facile à dire...**

CHRONOLOGIE

27 novembre 2007. Le fonds ADIA d'Abu Dhabi prend 4,9 % de la banque américaine Citigroup pour 7,5 milliards de dollars (5 milliards d'euros).

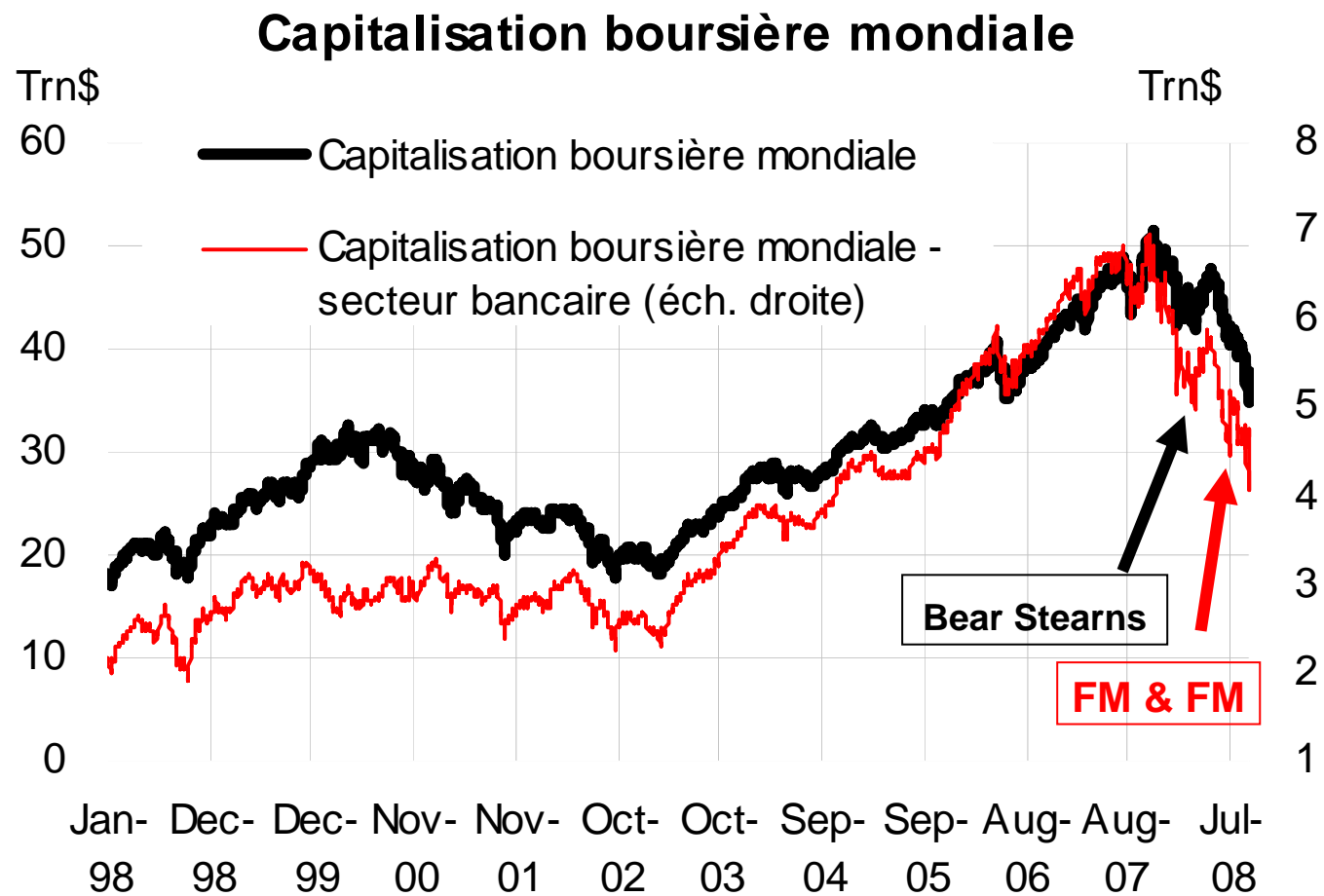
10 décembre. Le fonds de Singapour GIC injecte près de 10 milliards de dollars dans la banque suisse UBS.

19 décembre. China Investment Corp. (CIC) investit 5 milliards de dollars dans Morgan Stanley, soit 9,9 % du capital.

24 décembre. Le fonds singapourien Temasek renfloue l'américaine Merrill Lynch avec 4,4 milliards de dollars.

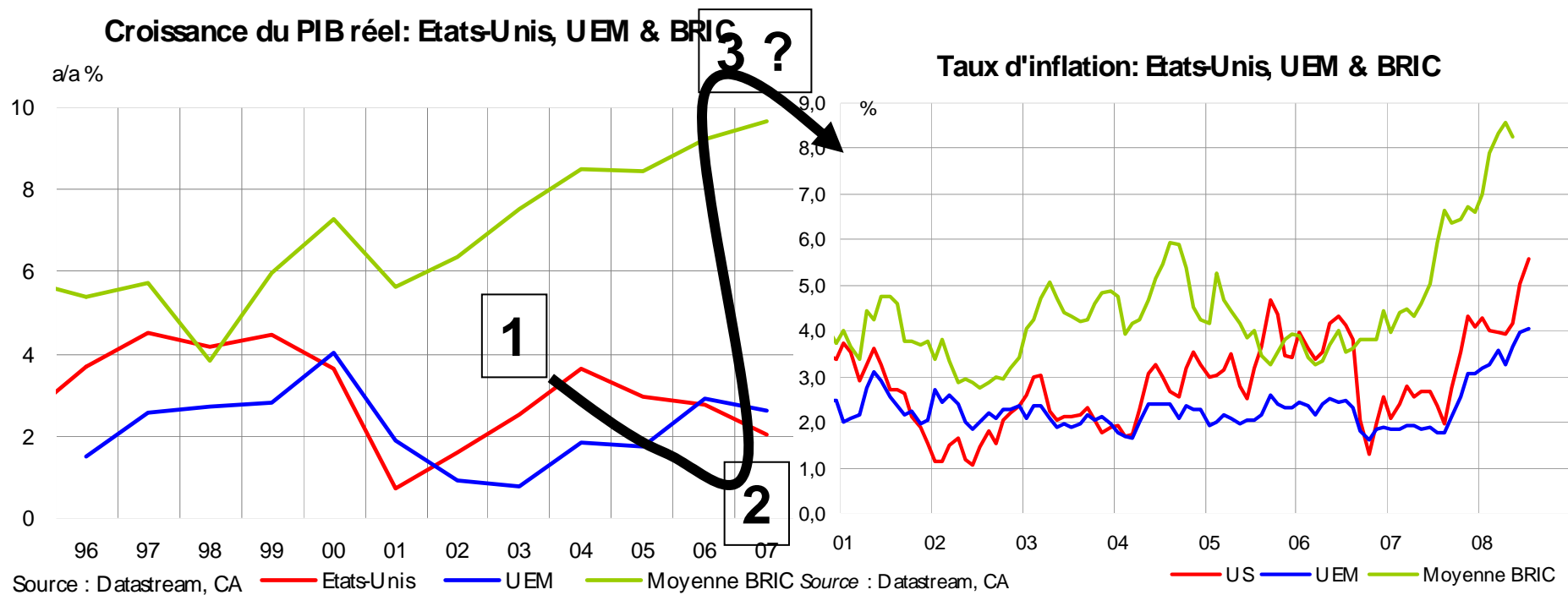
15 janvier 2008. Merrill Lynch lève 6,6 milliards de dollars auprès des fonds sud-coréen et koweïtien. Citigroup récolte 12,5 milliards de dollars, dont 6,88 milliards du fonds GIC de Singapour. Le fonds koweïtien participe aussi à cette opération.

C'est une crise mondiale surtout payée par les banques...

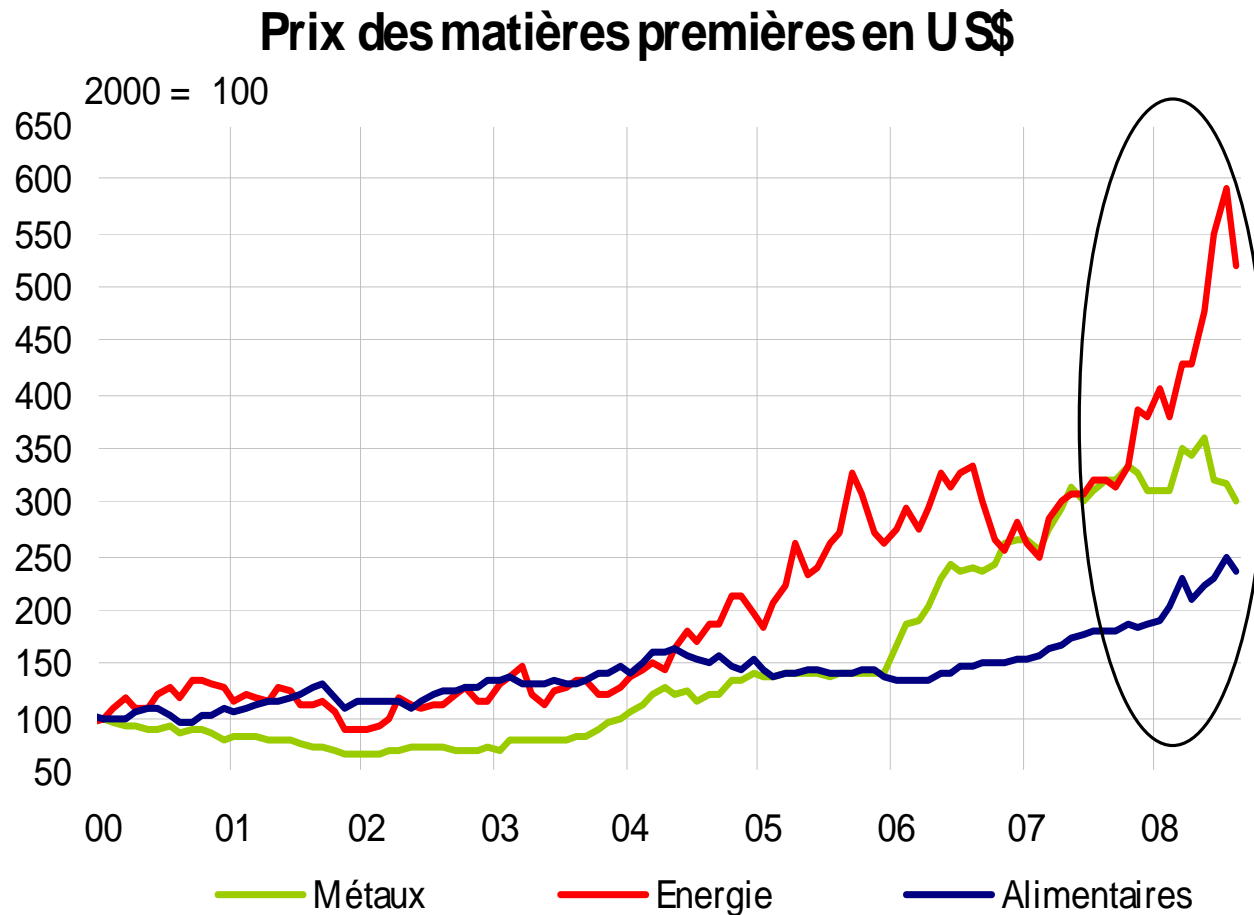


Source : Datastream

qui peut s'étendre.



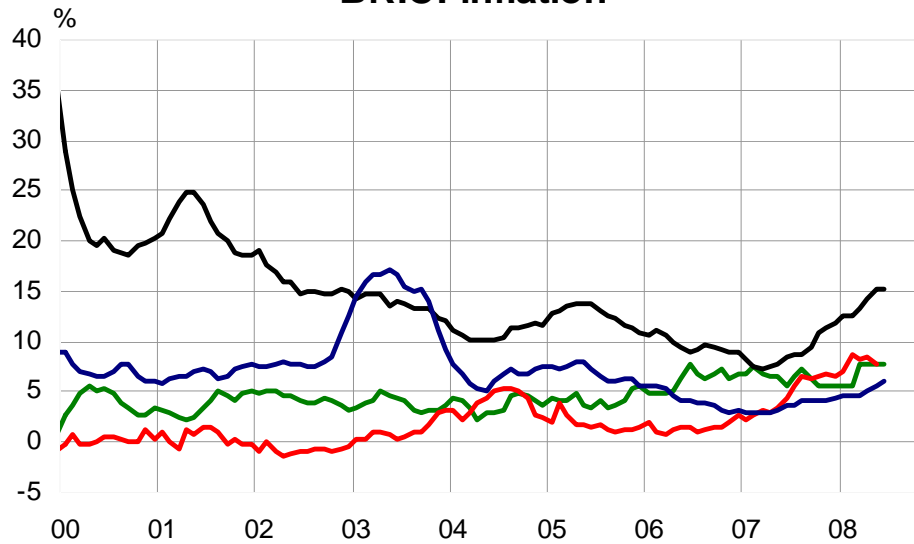
2 – Crise 2 chez les BRICs ! *Mais...*



Sources: Datastream, CA

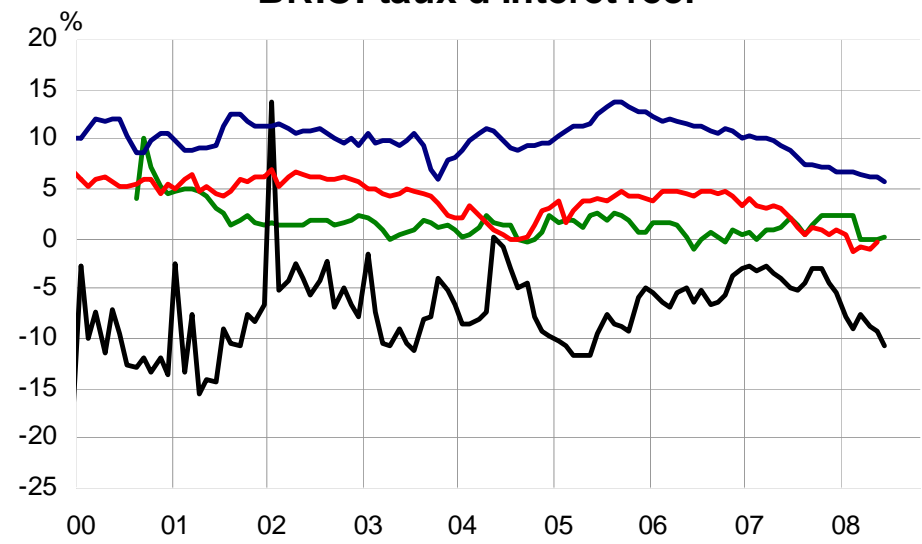
plus d'inflation chez les BRICs!

BRIC: inflation



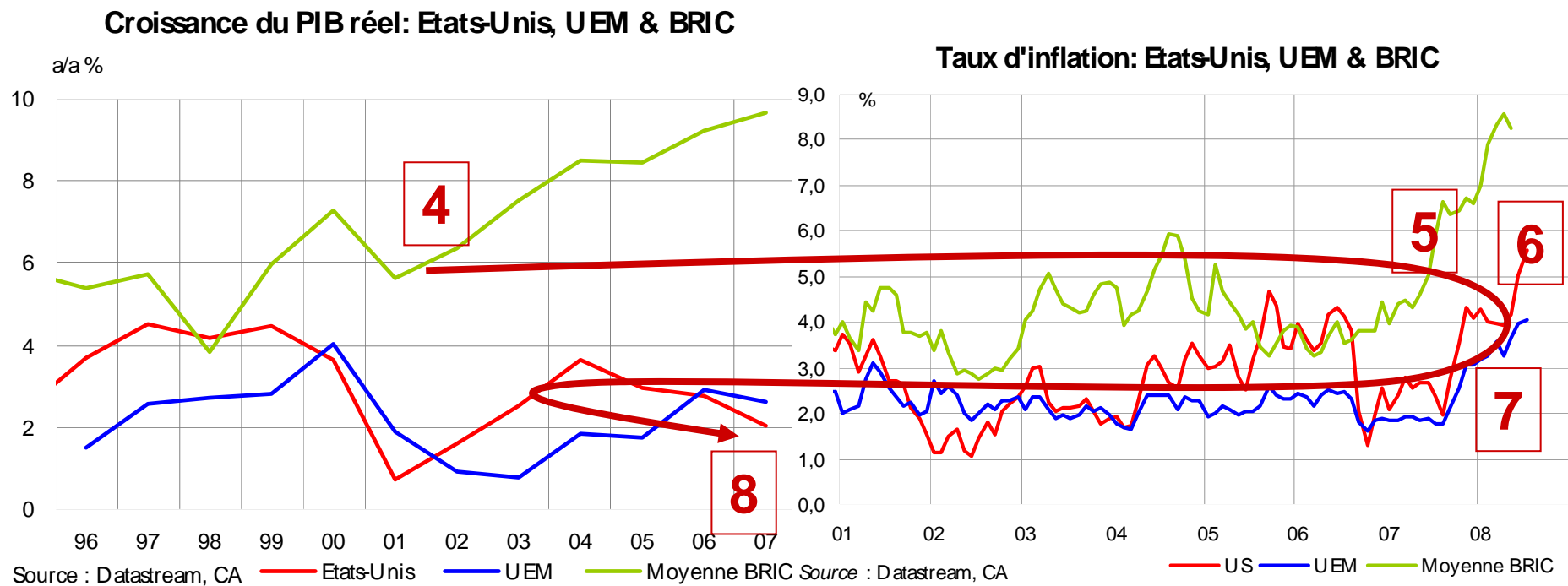
Source : Datastream, CA — India — Russia — China — Brazil

BRIC: taux d'intérêt réel

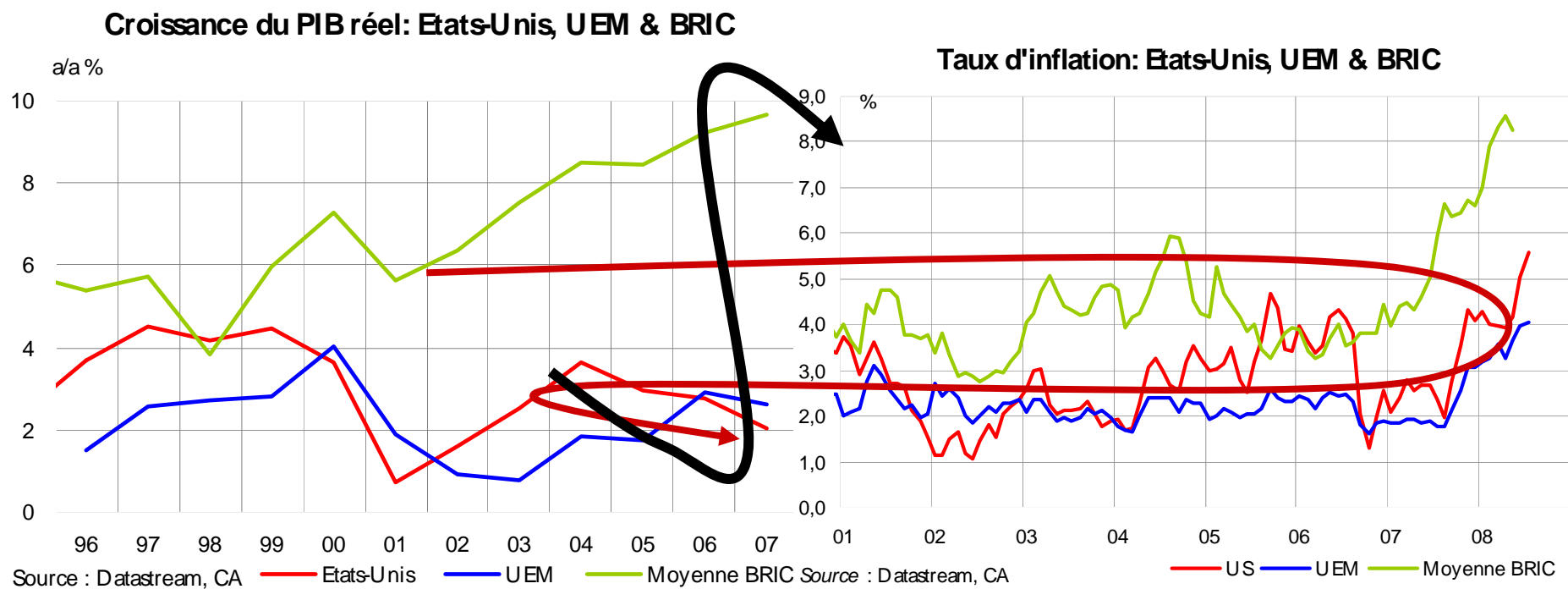


Source : Datastream, CA — India — Russia — China — Brazil

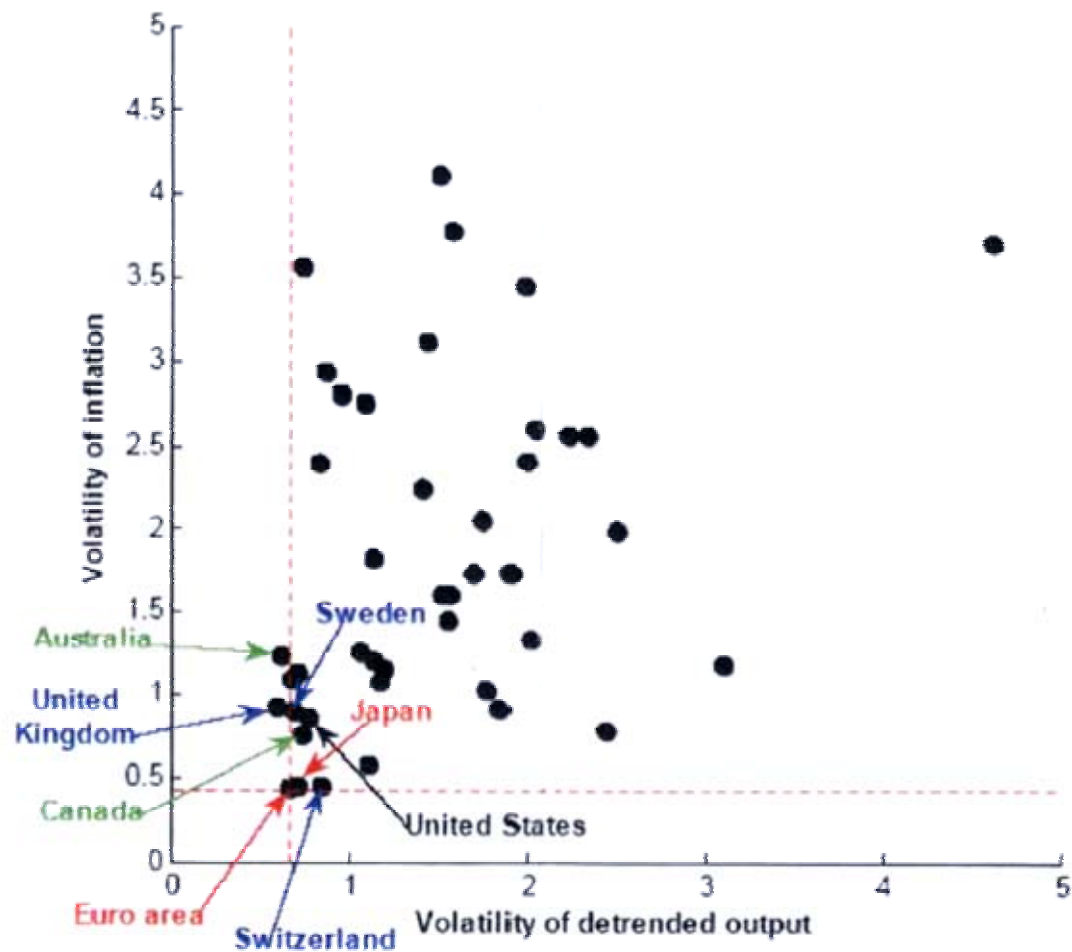
La Crise 2, Croissance des émergents, continue...



1 et 2 se combinent... et attaquent l'Europe.



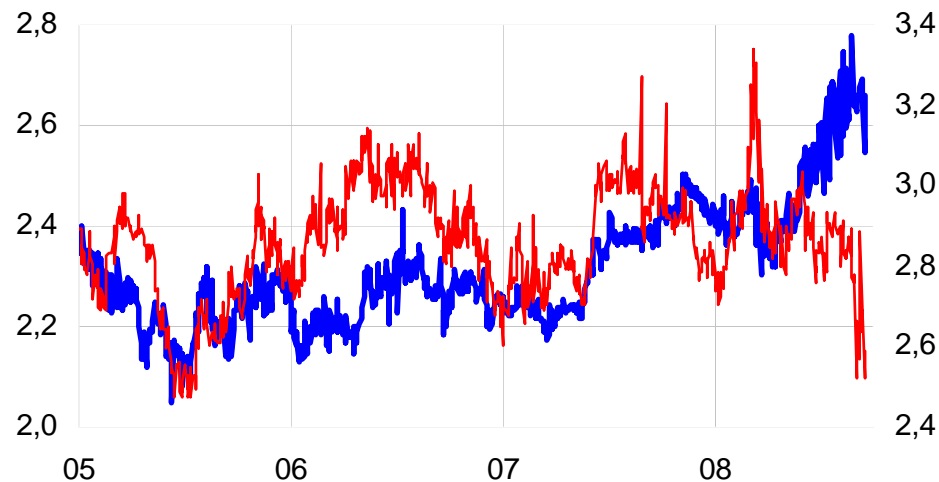
3 – Euroland : c'était la perfection...



Standard deviations of annual CPI inflation and detrended output since January 1999

Mais l'ancre des anticipations dérape, alors que, à 18 mois...

Anticipations d'inflation de long terme
(taux forw ard à 5 ans dans 5 ans, sw aps d'inflation)

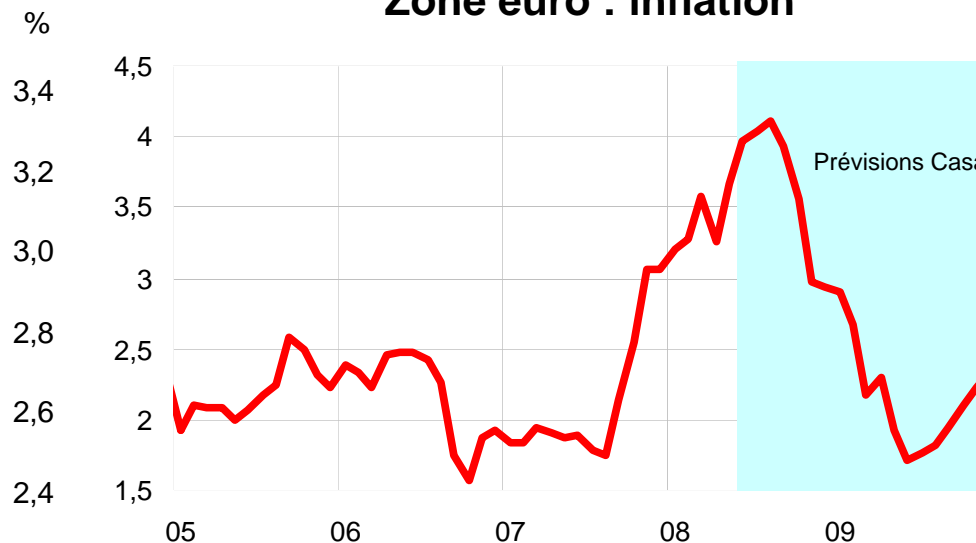


Source : Bloomberg, CA

— UEM

— US (dr.)

a/a % **Zone euro : inflation**



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.



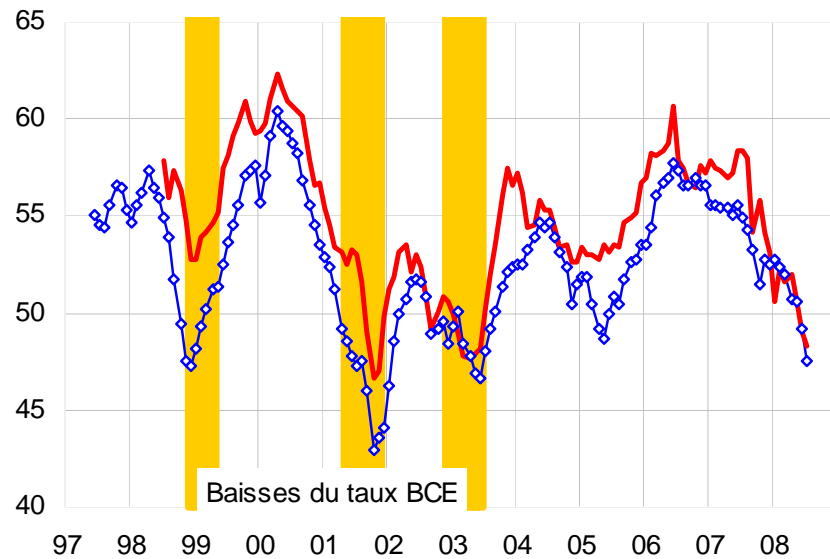
To Cut

or

not to cut...



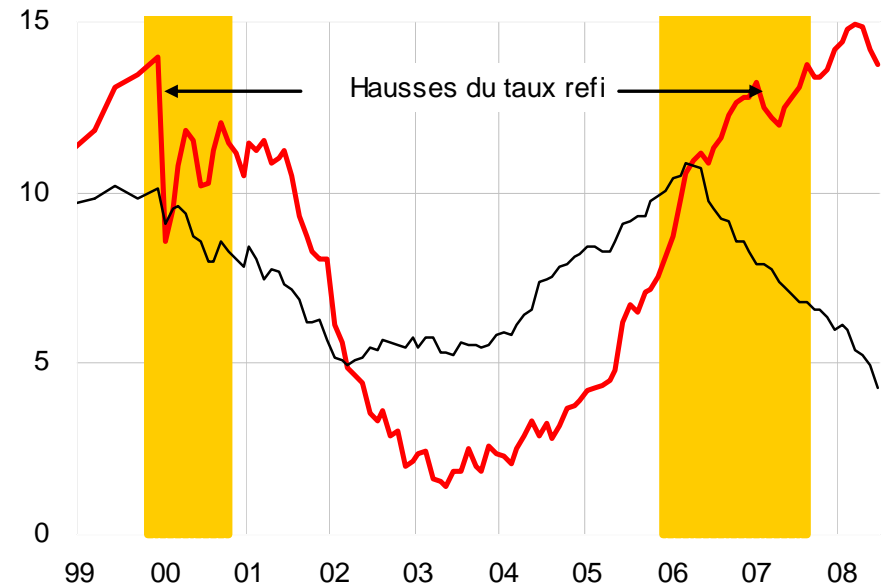
points UEM : PMI et baisses des taux BCE



Source : Reuters, CA PMI-manufacturier — PMI-Services



a/a % UEM : crédit au secteur privé



Source : BCE, CA — Prêts entreprises — Prêts ménages



Pas un mot !

BCE actions et communication*											
Date	Action	Mot-code	Réglage monétaire	Ajustement du réglage accommodant	Niveau des taux		Balance des risques		Paragraphe consacrés au Pilier 2		
							Croissance court terme	Inflation long terme		Pilier 1	Pilier 2
03/11/05	0	Vigilance	Très accommodant		très bas	2,00%		↘	↗	↗	1
01/12/05	25pdb ←	Surveillance	Très accommodant		très bas	2,25%		↘	↗	↗	1
12/01/06	0	Surveillance	accommodant		historiquement bas	2,25%		↘	↗	↗	1
02/02/06	0	Vigilance	accommodant		historiquement bas	2,25%		↘	↗	↗	1
02/03/06	25pdb ←	Surveillance	accommodant		historiquement bas	2,50%		↘	↗	↗	1
06/04/06	0	Surveillance	accommodant		très bas	2,50%		↘	↗	↗	1
04/05/06	0	Vigilance	accommodant		très bas	2,50%	↔	↘	↗	↗	2
08/06/06	25pdb ←	Surveillance	accommodant		très bas	2,75%	↔	↘	↗	↗	2
06/07/06	0	Vigilance	accommodant	progressif	bas	2,75%	↔	↘	↗	↗	1
03/08/06	25pdb ←	Surveillance	accommodant	progressif	bas	3,00%	↔	↘	↗	↗	2
31/08/06	0	Vigilance	accommodant	progressif	bas	3,00%	↔	↘	↗	↗	1
05/10/06	25pdb ←	Surveillance	accommodant	à poursuivre	bas	3,25%	↔	↘	↗	↗	1
02/11/06	0	Vigilance	accommodant	à poursuivre	bas	3,25%	↔	↘	↗	↗	3
07/12/06	25pdb ←	Surveillance	accommodant		bas	3,50%	↔	↘	↗	↗	3
11/01/06	0	Surveillance	accommodant		bas	3,50%	↔	↘	↗	↗	3
08/02/07	0	Vigilance	accommodant		bas	3,50%	↔	↘	↗	↗	3
08/03/07	25pdb ←	Surveillance	du côté accommodant		modéré	3,75%	↔	↘	↗	↗	4
12/04/07	0	Surveillance	du côté accommodant		modéré	3,75%	↔	↘	↗	↗	2
10/05/07	0	Vigilance	du côté accommodant		modéré	3,75%	↔	↘	↗	↗	3
06/06/07	25pdb ←	Surveillance	du côté accommodant		pas un mot	4,00%	↔	↘	↗	↗	3
05/07/07	0	Surveillance	du côté accommodant		pas un mot	4,00%	↔	↘	↗	↗	3
02/08/07	0	Vigilance	du côté accommodant		pas un mot	4,00%	↔	↘	↗	↗	3
06/09/07	0	Surveillance	du côté accommodant		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
04/10/07	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
08/11/07	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
06/12/07	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
10/01/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
07/02/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
06/03/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
10/04/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
08/05/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
05/06/08	0	Alerte élevée	pas un mot		pas un mot	4,00%	↘	↘	↗	↗	3
03/07/08	25 pdb ←	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,25%	↘	↘	↗	↗	4
07/08/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,25%	↘	↘	↗	↗	4
04/09/08	0	Surveillance	pas un mot		pas un mot	4,25%	↘	↘	↗	↗	4

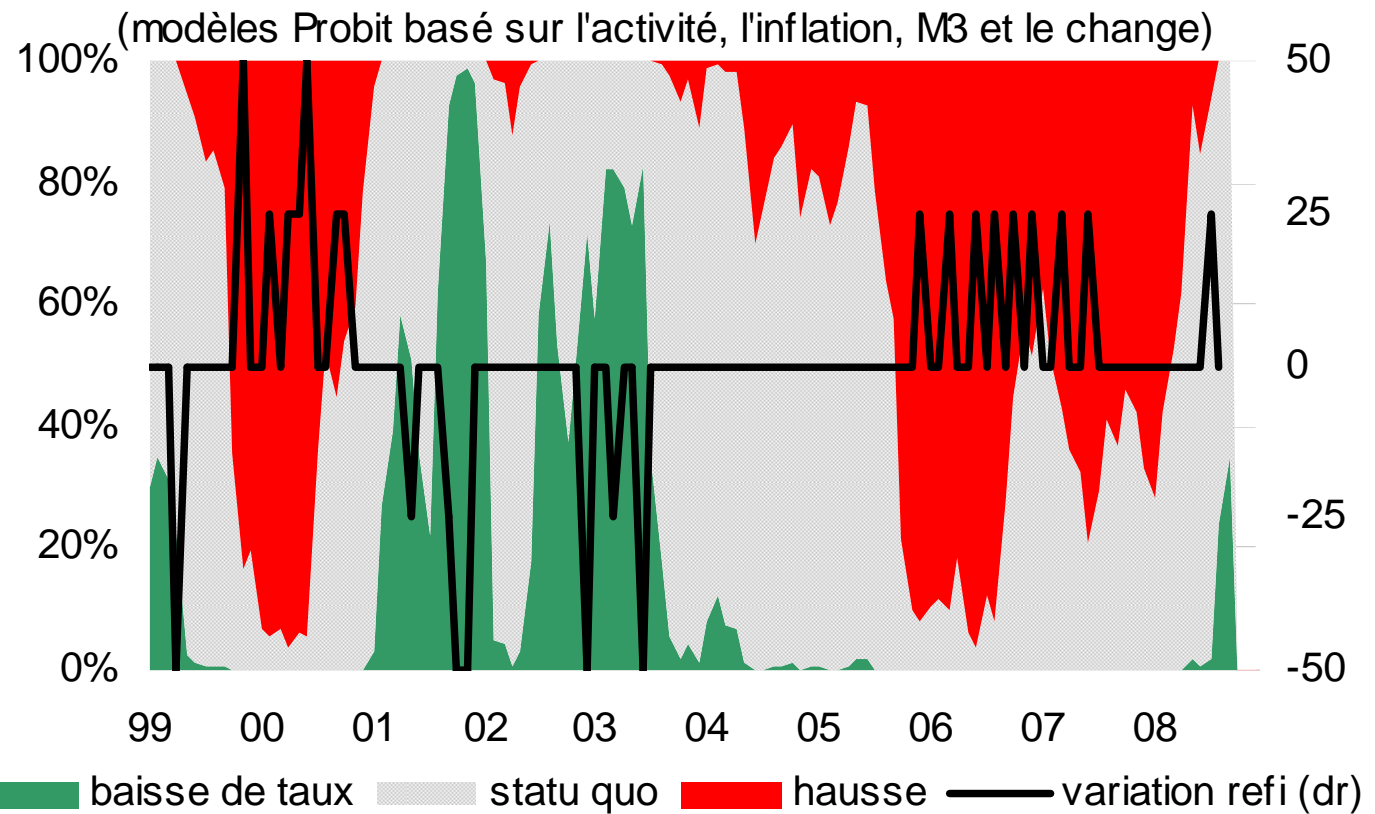
* dans le "discours introductif" de M. Trichet à la conférence de presse suivant la réunion du conseil

Pilier 1 = analyse économique de court terme, Pilier 2 = analyse monétaire de moyen terme,

↔ = risque équilibré, ↘ = risque baissier, ↗ = risque haussier

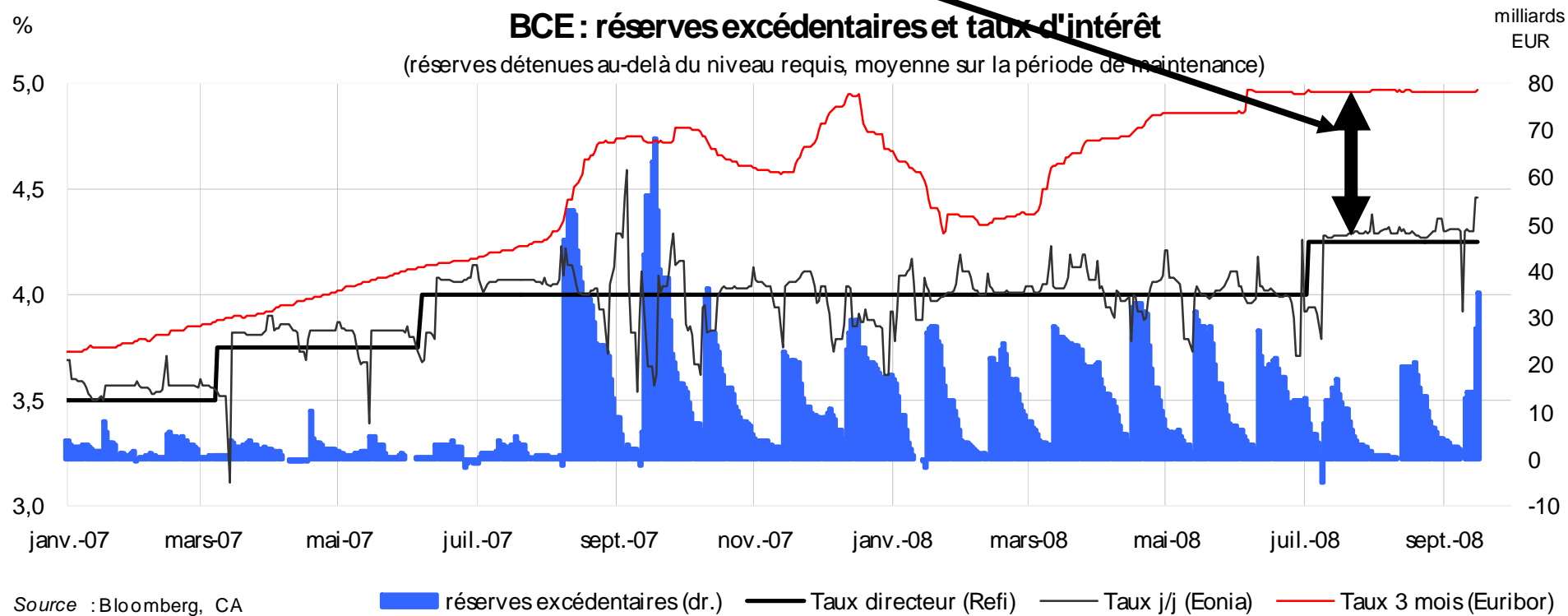
Et bien, on monte...

BCE : probabilité d'un changement de politique monétaire dans les 3 mois



Source : Eurostat, CE, CA

En diminuant le *spread* !

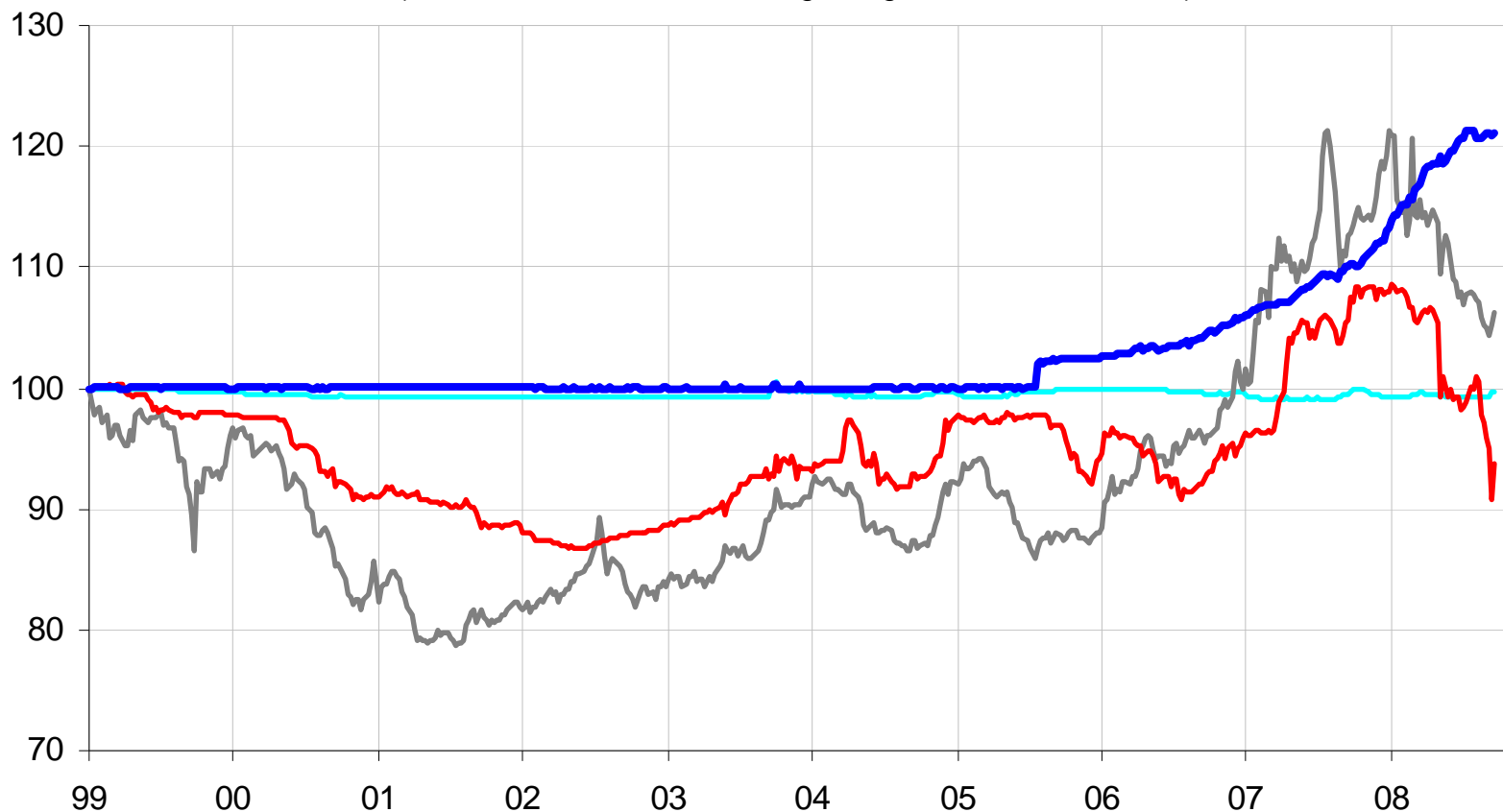


Avec un *strong Yuan*. Mais pas *peu* et par rapport au seul \$

Appréciation récente des "Asian Currencies"

(1999=100)

(Chine, Inde, Thaïlande, Hong Kong; indice 100 en 1999)



Source : Datastream,

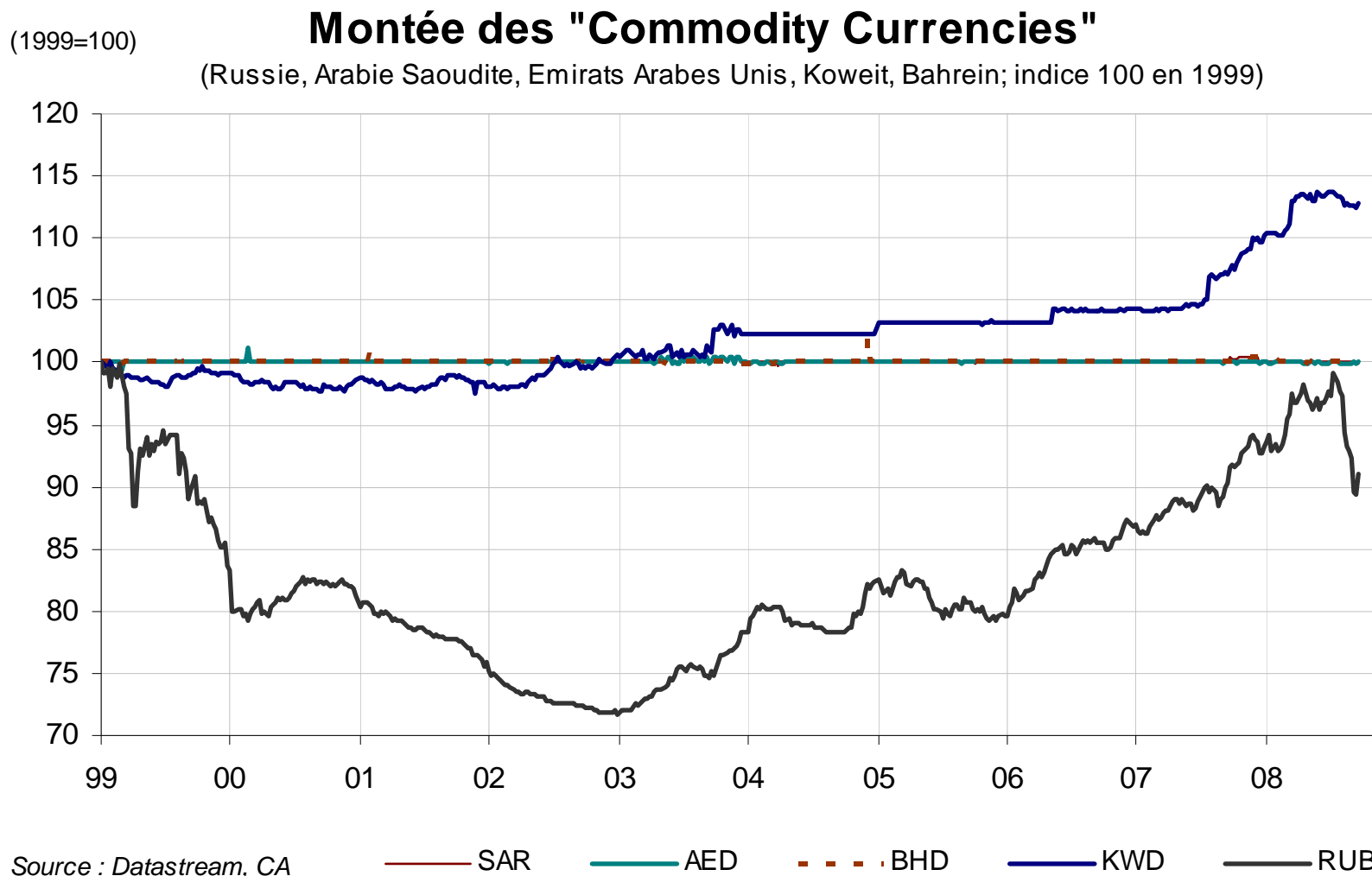
— HKD

— THB

— INR

— CNY

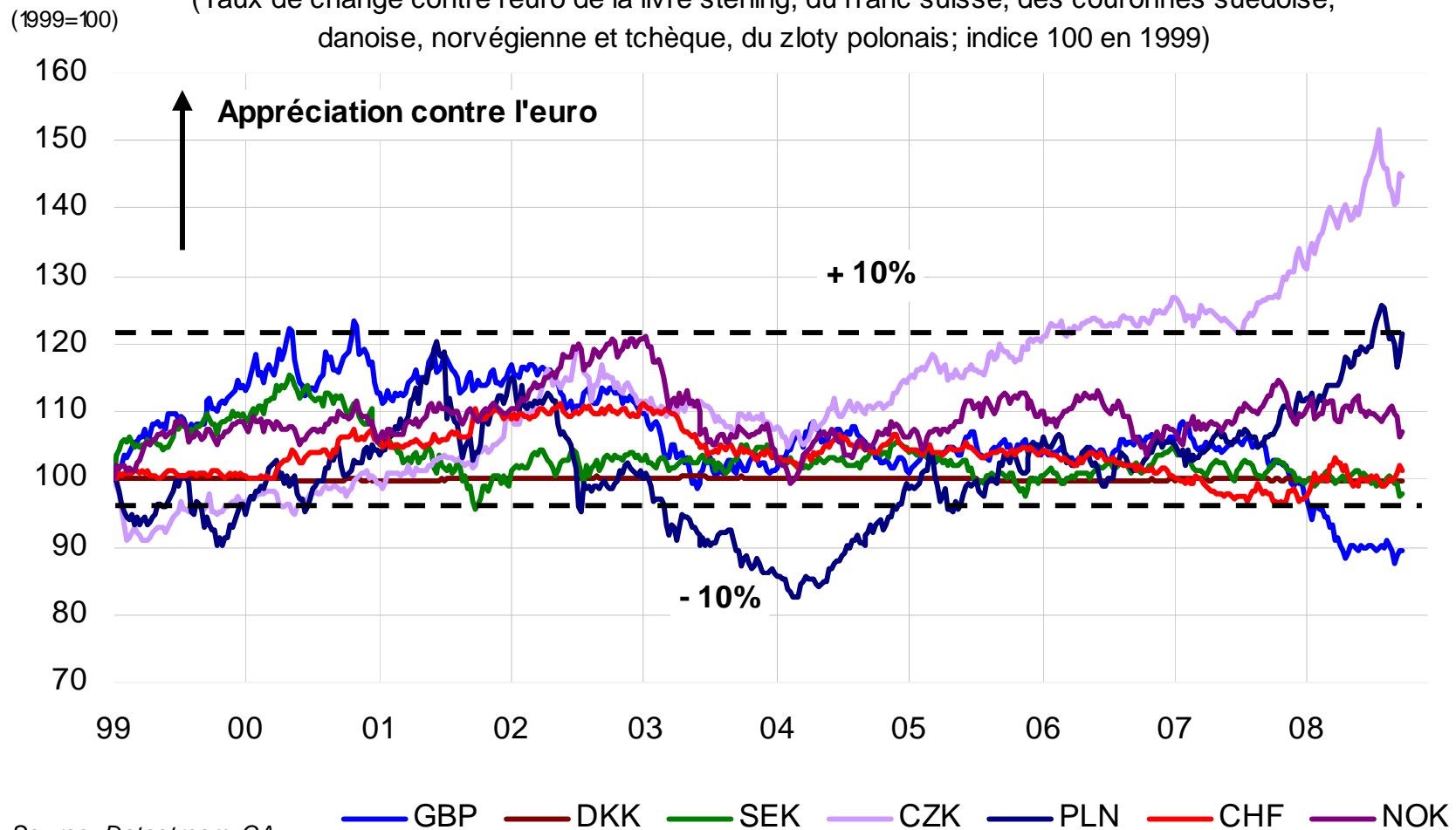
Avec un dépeçage par rapport au \$... Mais...



Avec un affaiblissement de l'€. Mais ...

Taux de change de la "constellation Euro"

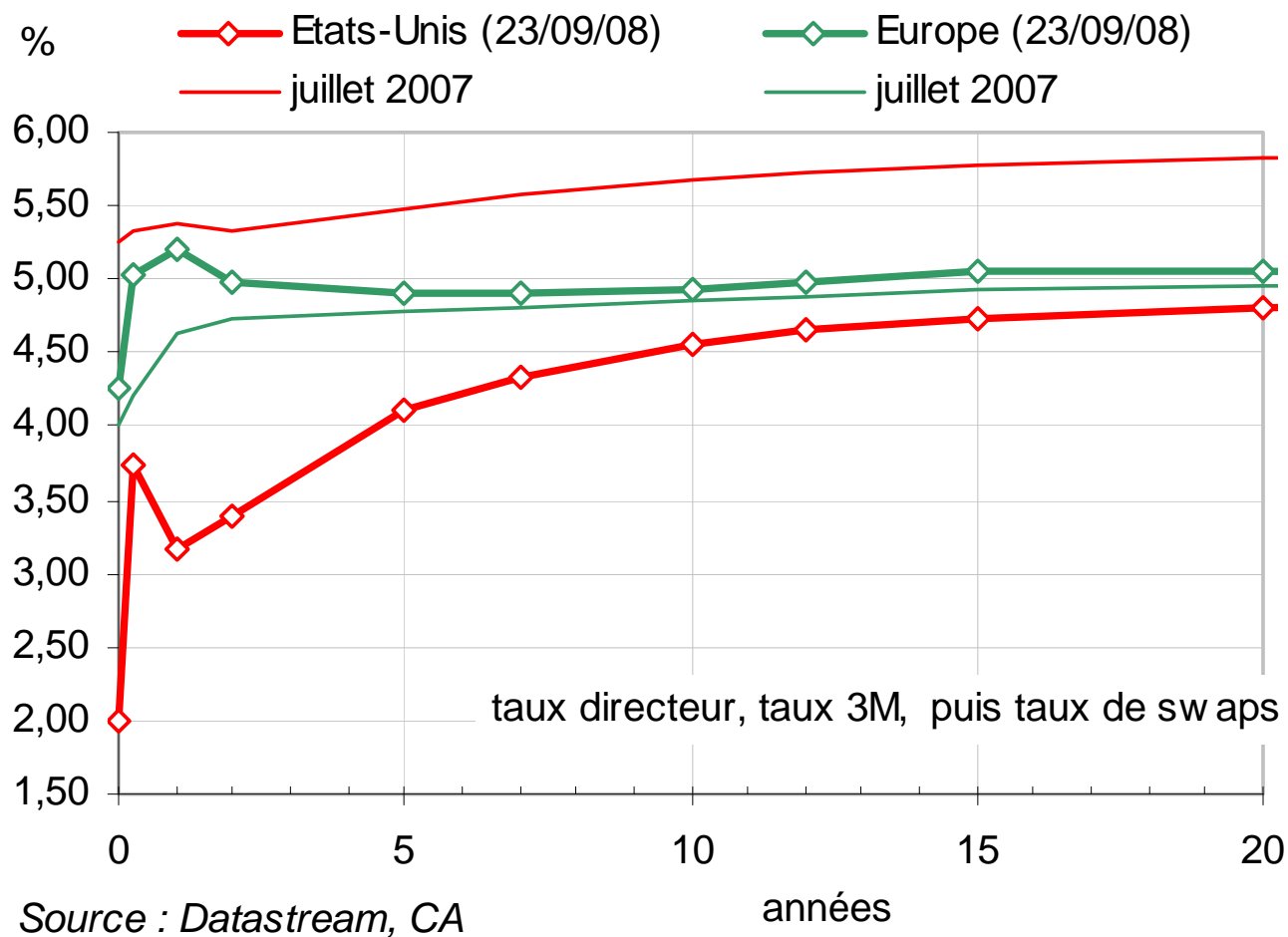
(Taux de change contre l'euro de la livre sterling, du franc suisse, des couronnes suédoise, danoise, norvégienne et tchèque, du zloty polonais; indice 100 en 1999)



Source : Datastream, CA

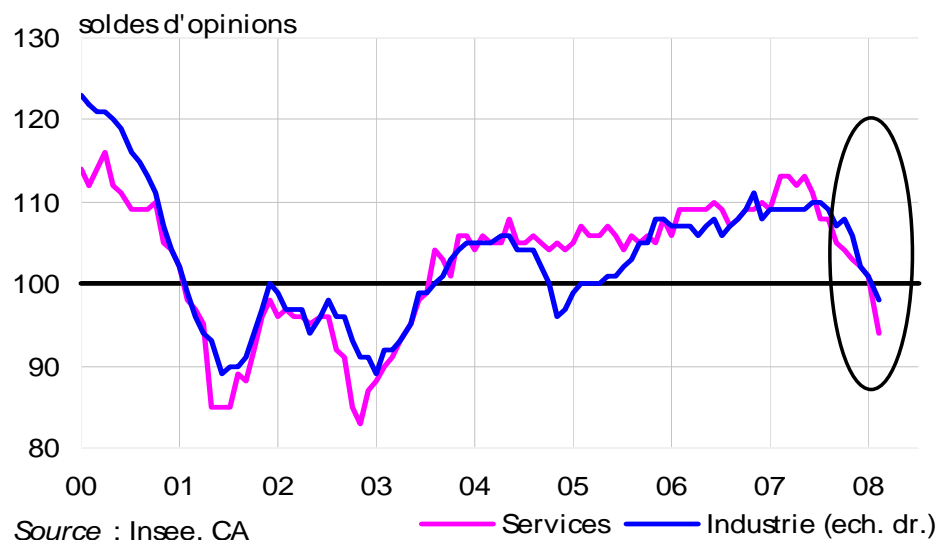
Et les courbes de taux le disent bien.

Courbes des taux d'intérêt

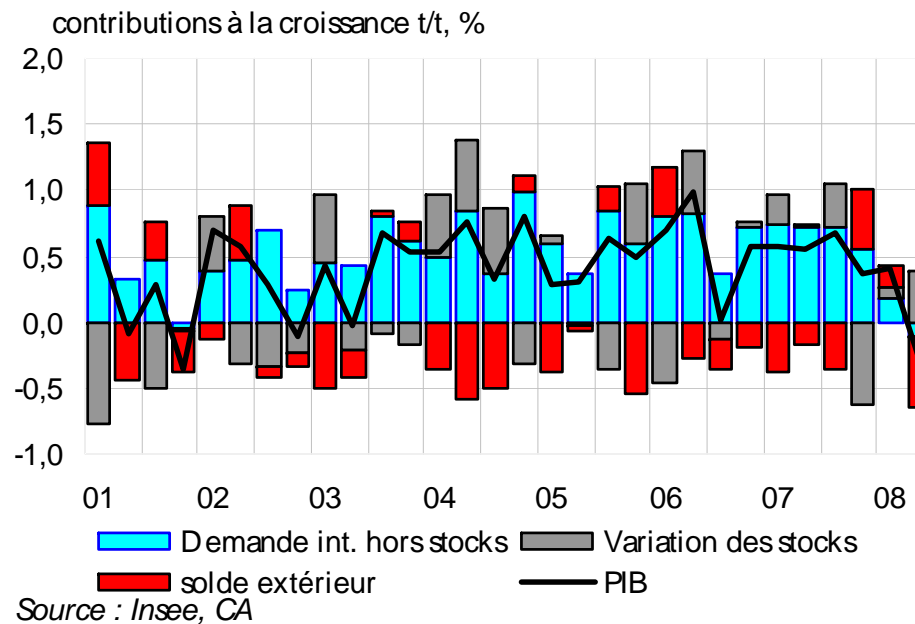


5 – La France est touchée

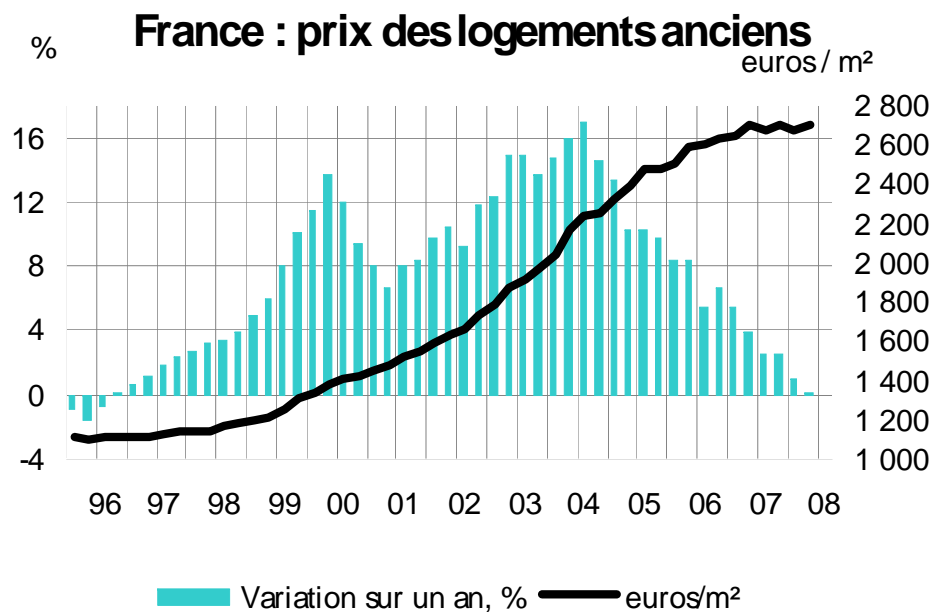
France : enquêtes de conjoncture



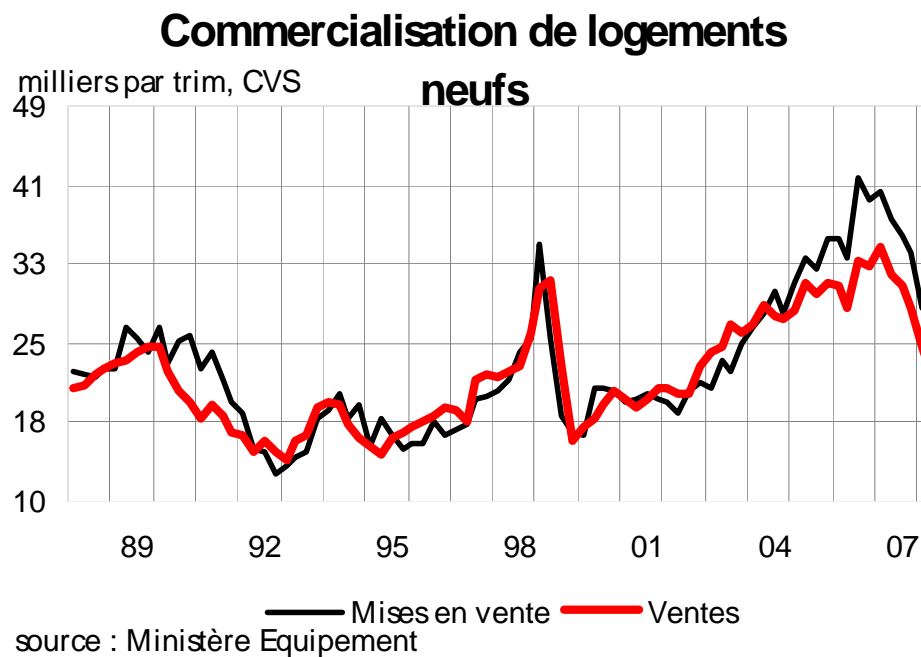
France : contribution à la croissance



L'immobilier faiblit.

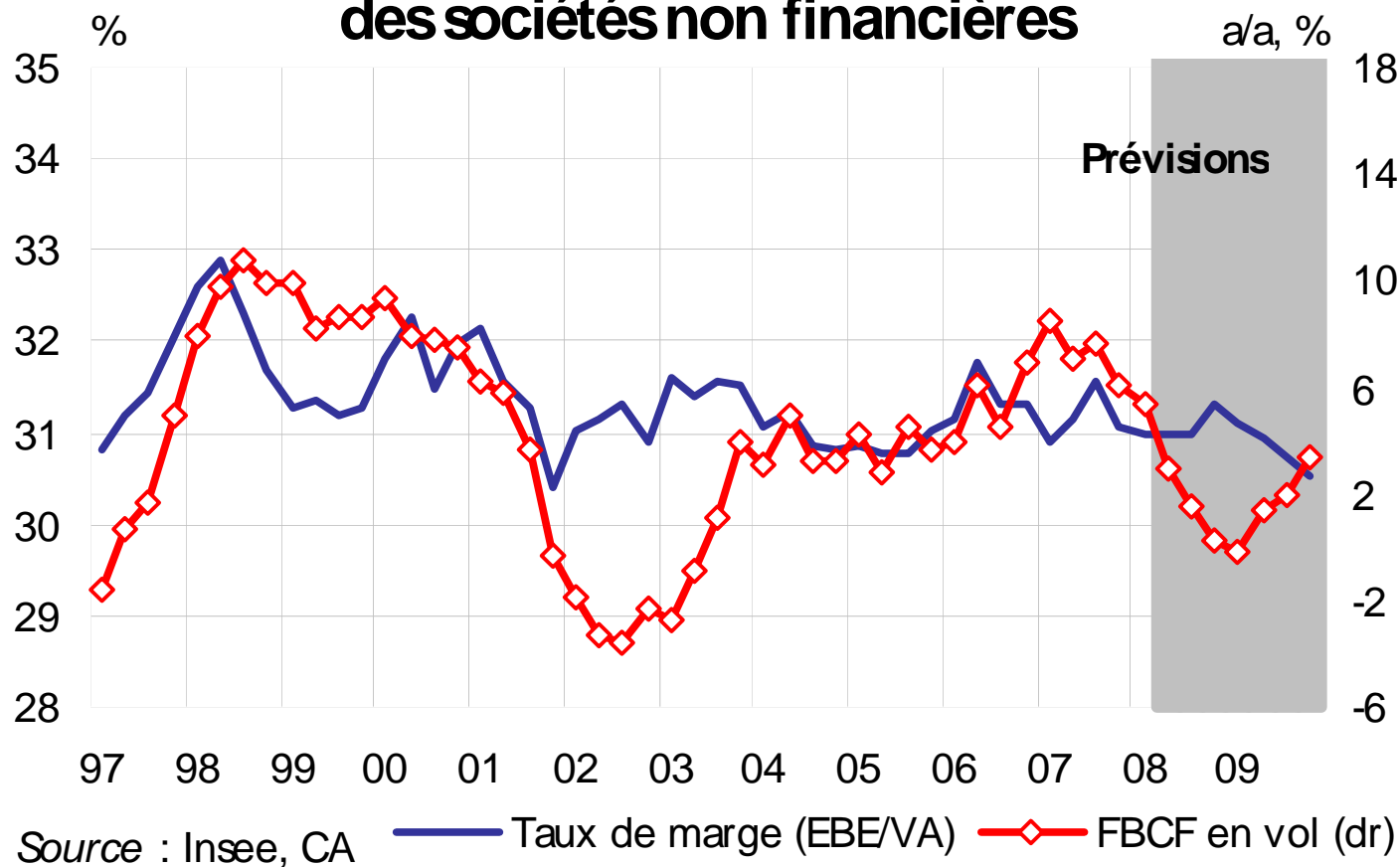


Source : Fnaim

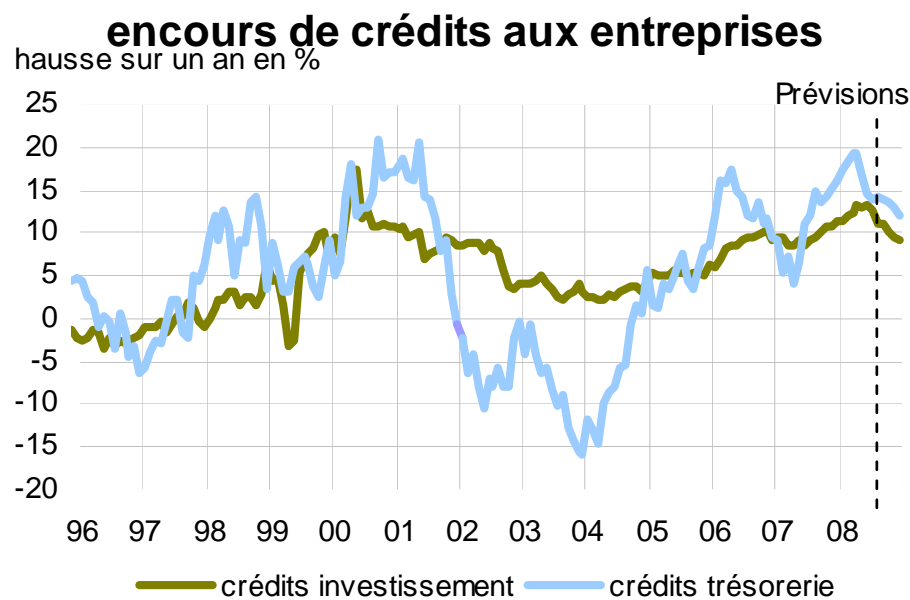


Les entreprises s'inquiètent aussi...

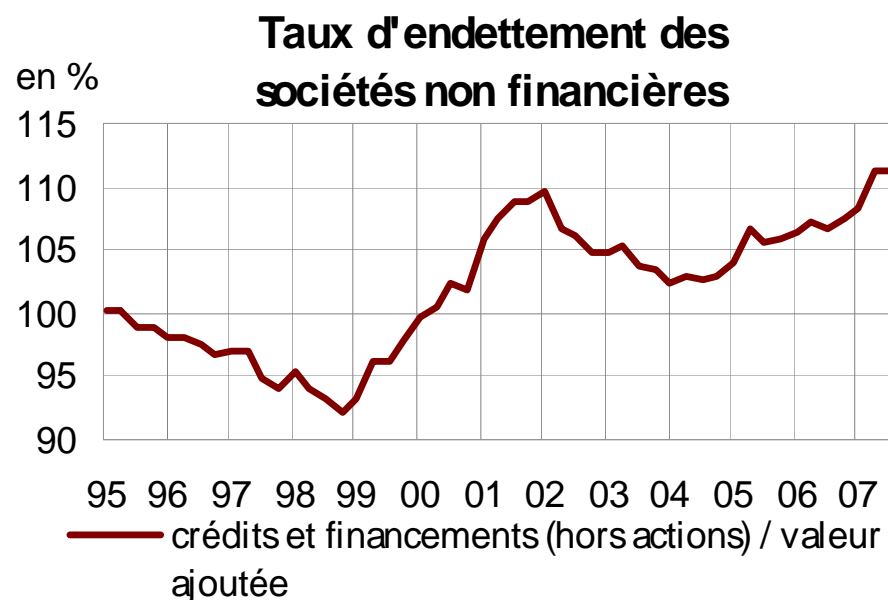
France : Taux de marge et investissement des sociétés non financières



et modèrent leur endettement.

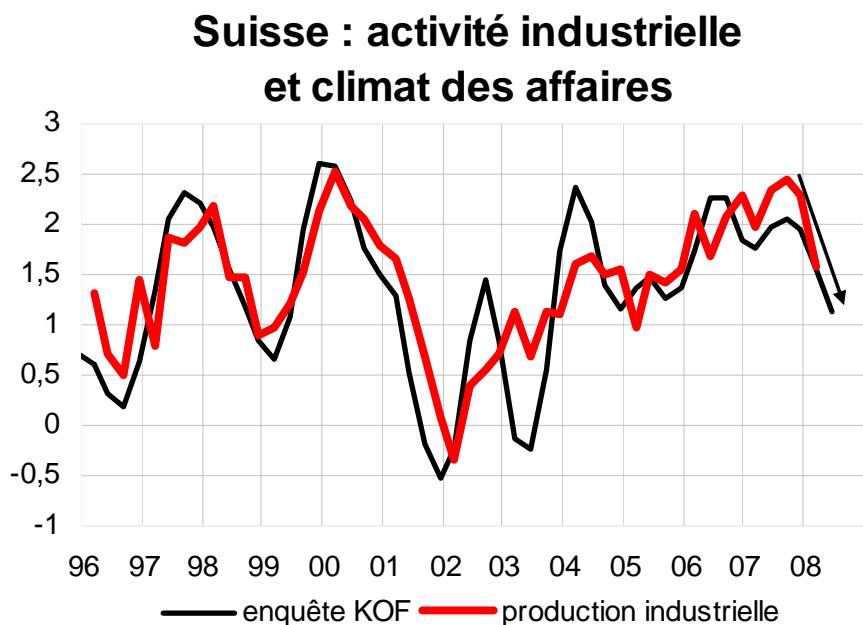


Source : BdF, CA

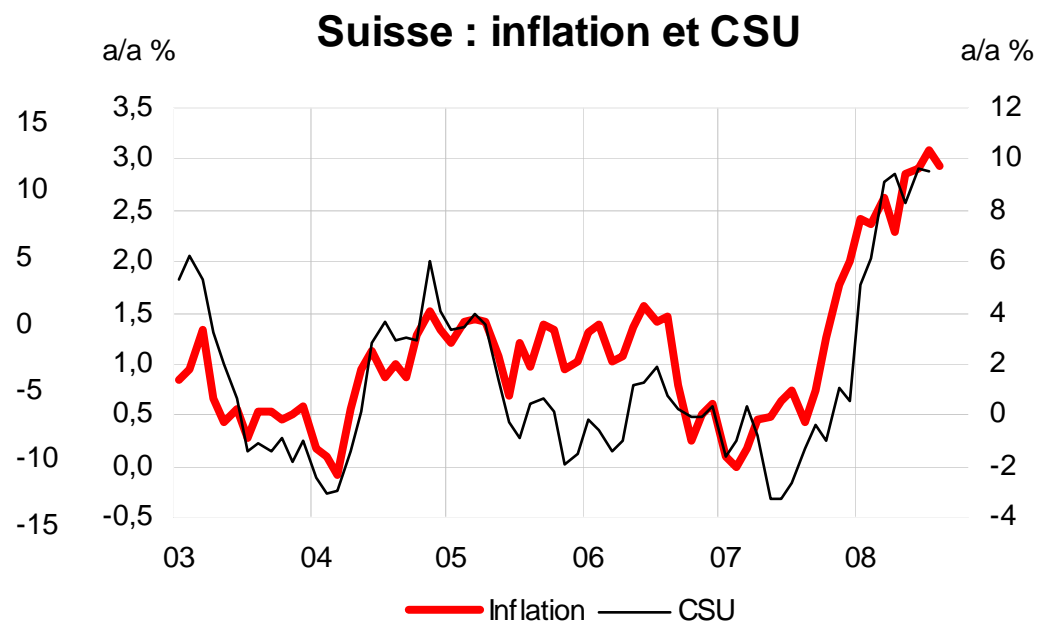


Source : BdF, Crédit Agricole S.A.

La Suisse aussi



Source : Datastream, Crédit Agricole S.A.



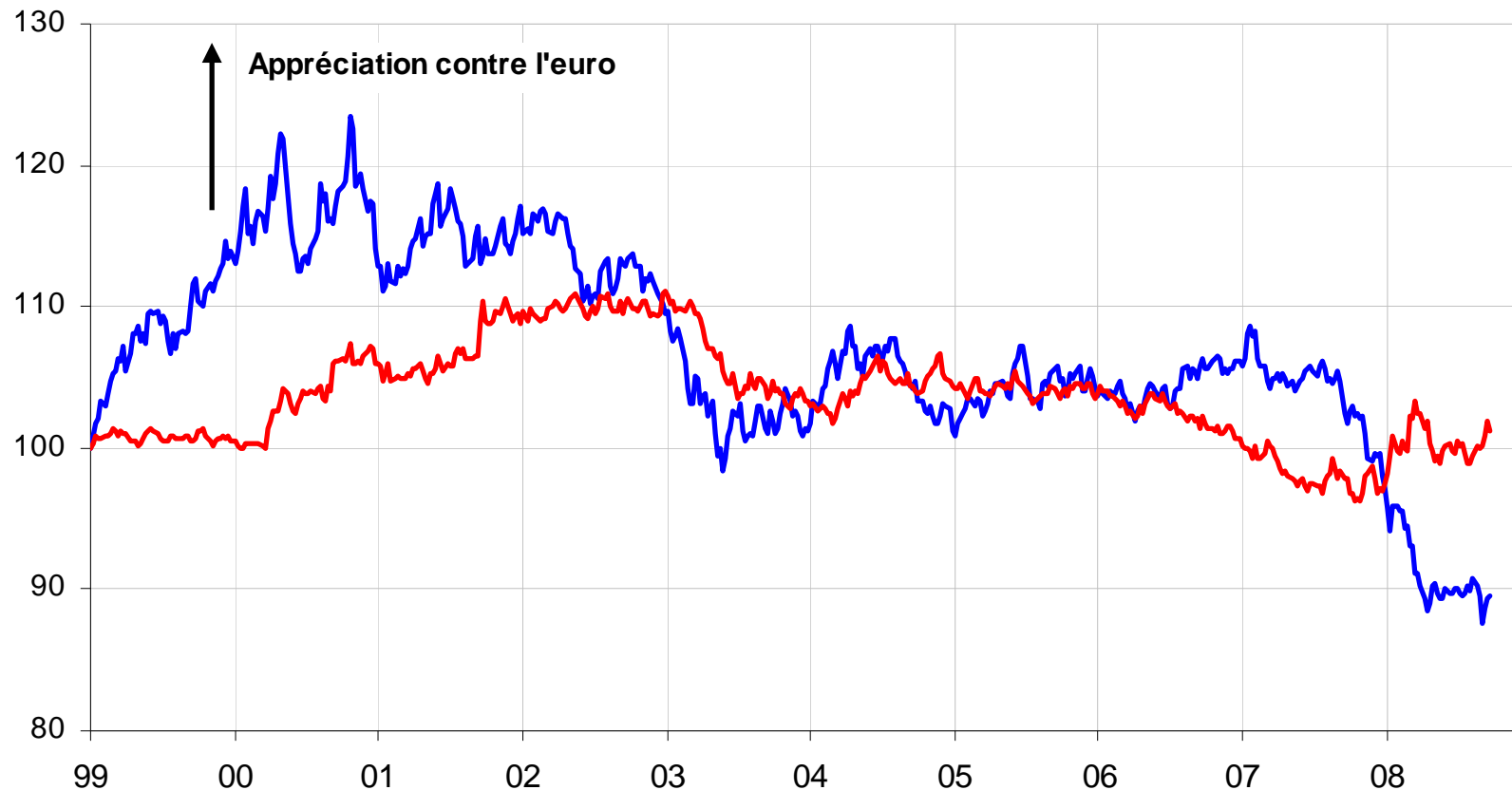
Source : Banque Nationale Suisse, Crédit Agricole

CHF et £ : la gravitation joue...

Royaume-Uni, Suisse : Taux de change contre l'Euro

(1999=100)

(indice 100 en 1999)



Source : Datastream, CA

— GBP

— CHF

Merci !