

CRISES ET RÉGULATION DU SYSTÈME FINANCIER

SÉMINAIRE NATIONAL SES
PARIS – 6 FÉVRIER 2020

Patrick ARTUS
Chef économiste, Membre du comité exécutif de Natixis

 [Follow @PatrickArtus](#)



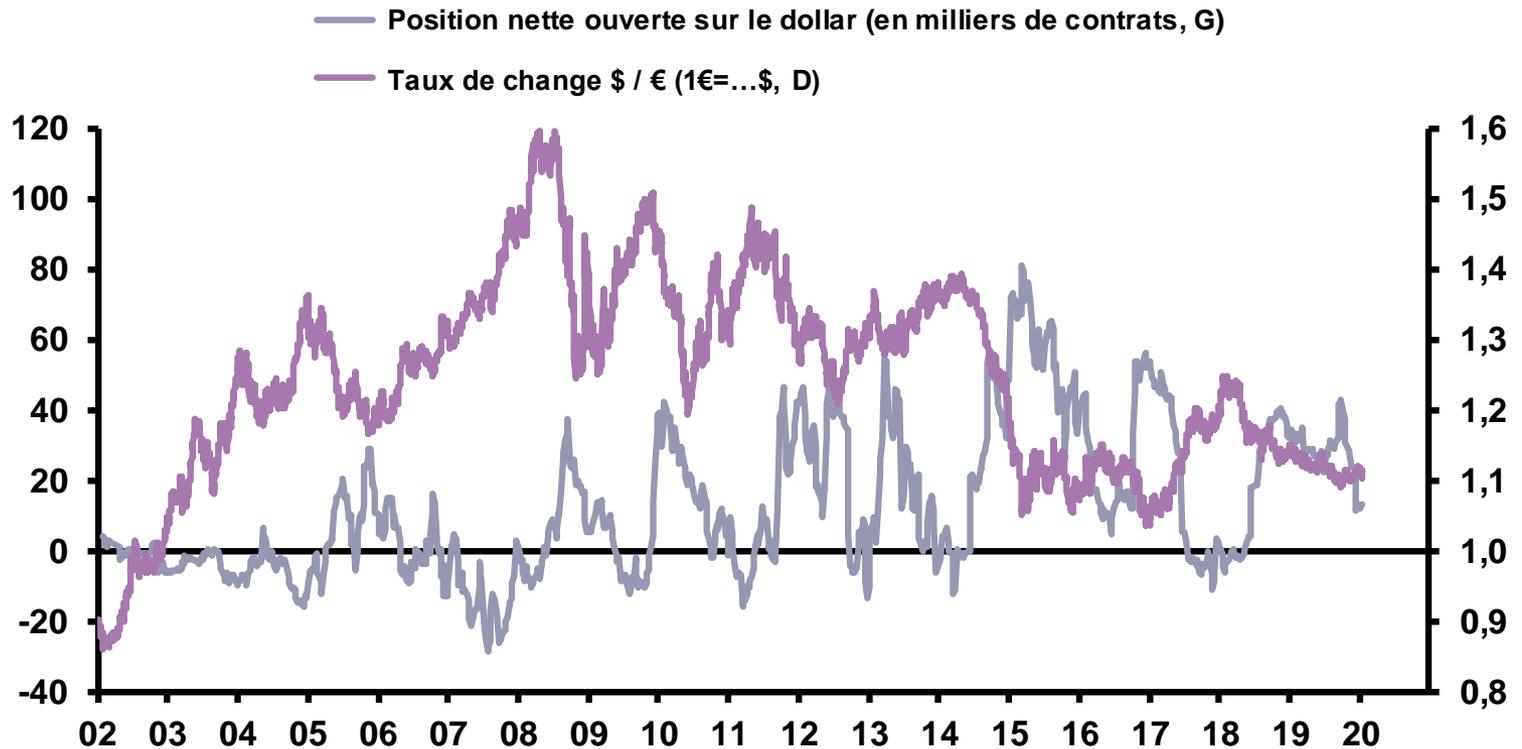
1

L'ENVIRONNEMENT MONDIAL

Les gains de productivité de l'industrie manufacturière

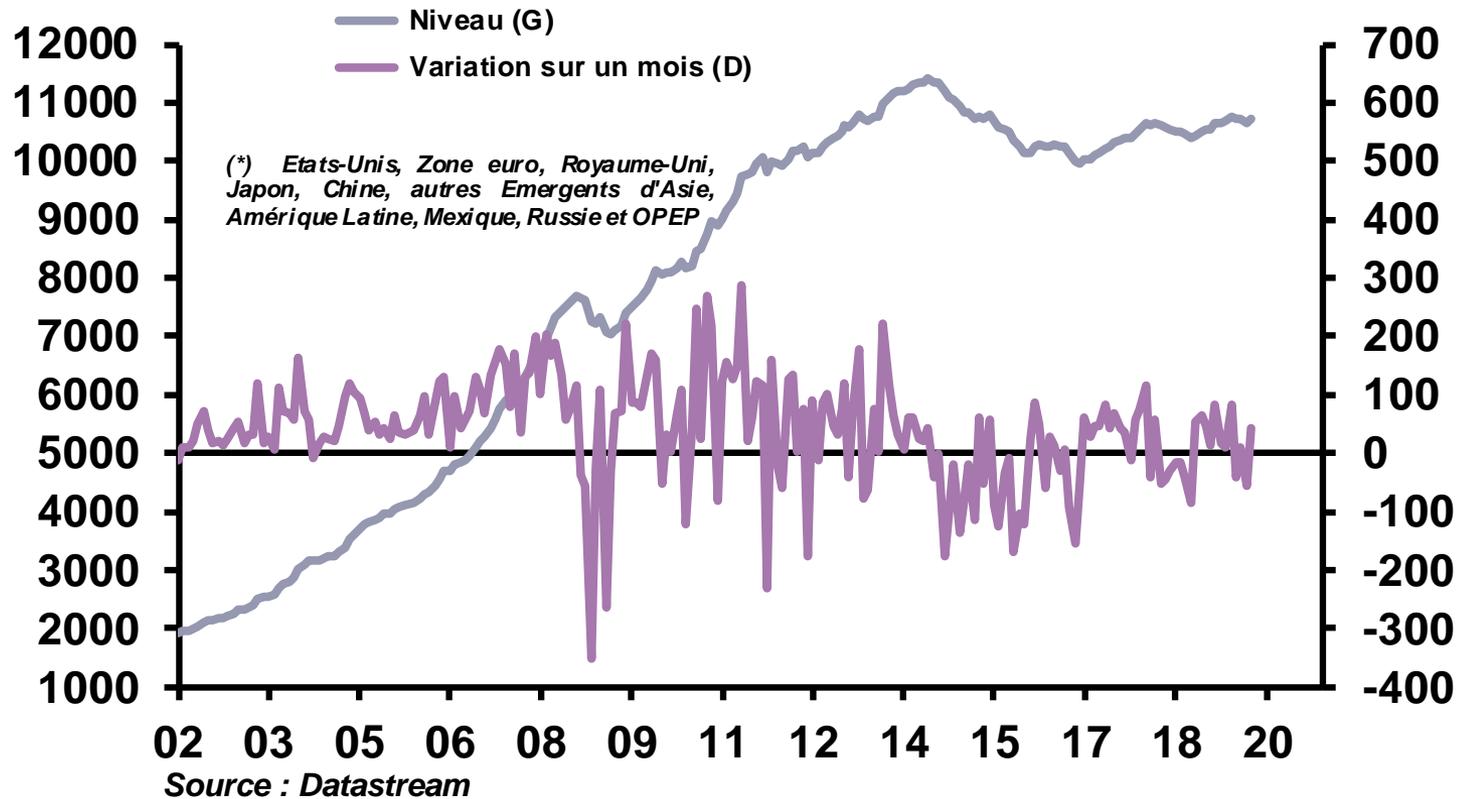
- Liquidité mondiale
- Flux des capitaux
- Taux de change

Etats-Unis : position nette ouverte sur le dollar et taux de change

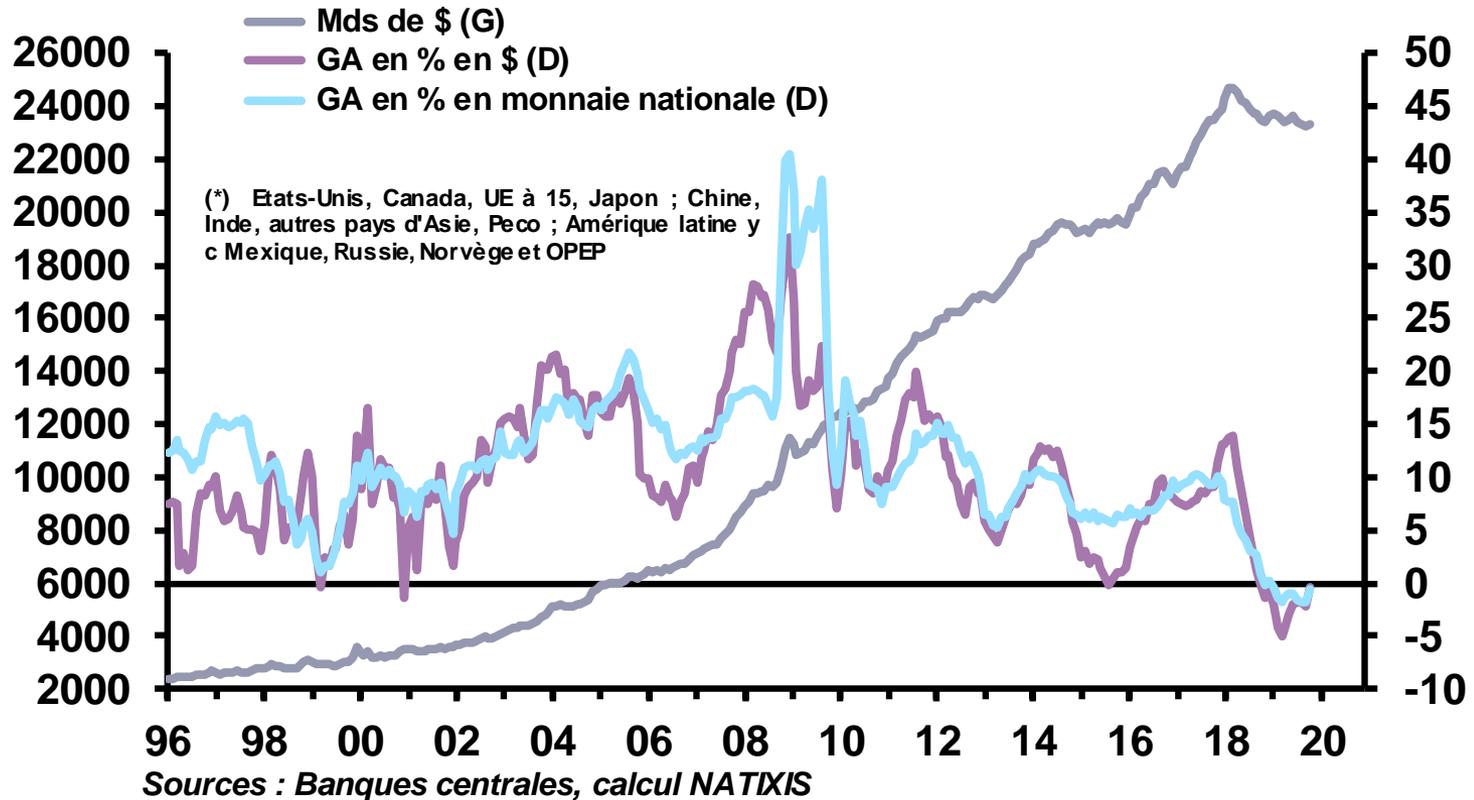


Sources : Datastream, CFTC, NATIXIS

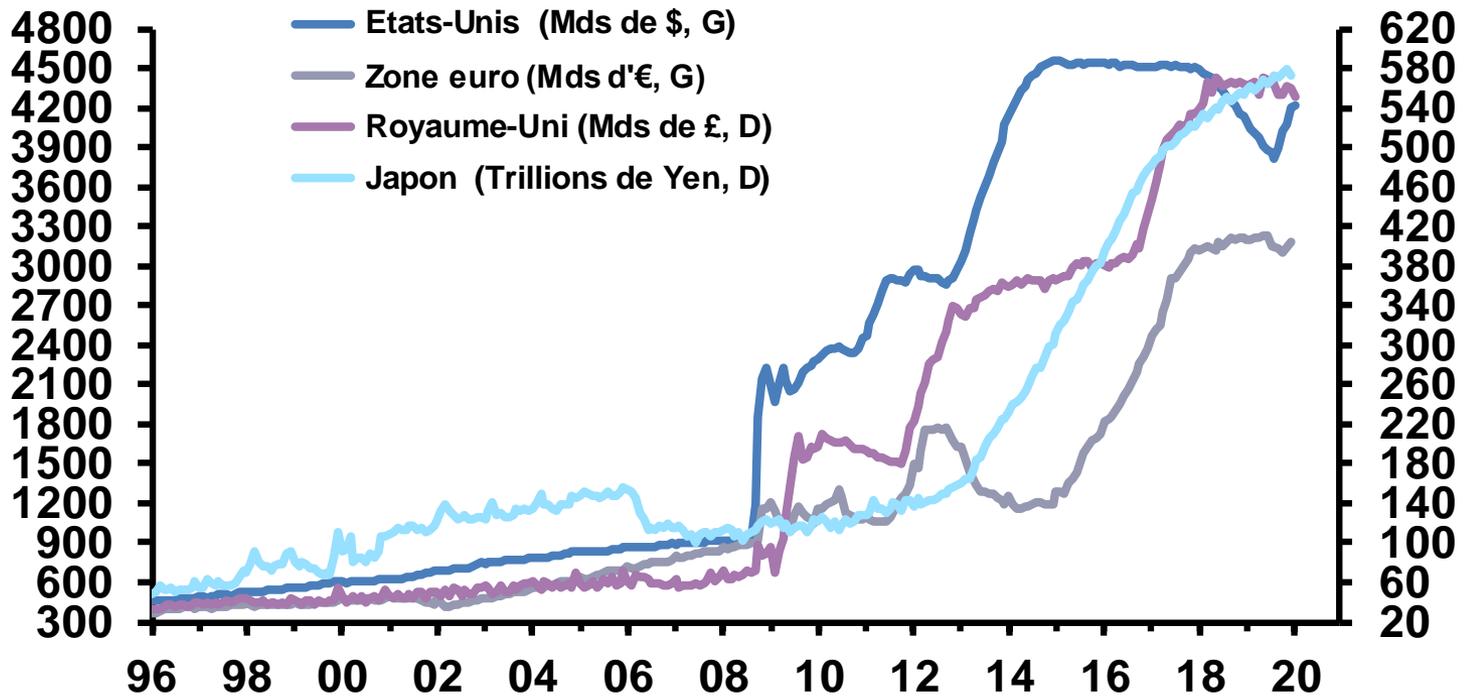
Réserves de change mondiales* (Milliards de \$)



Base monétaire mondiale (en dollars et en monnaie nationale) (*)

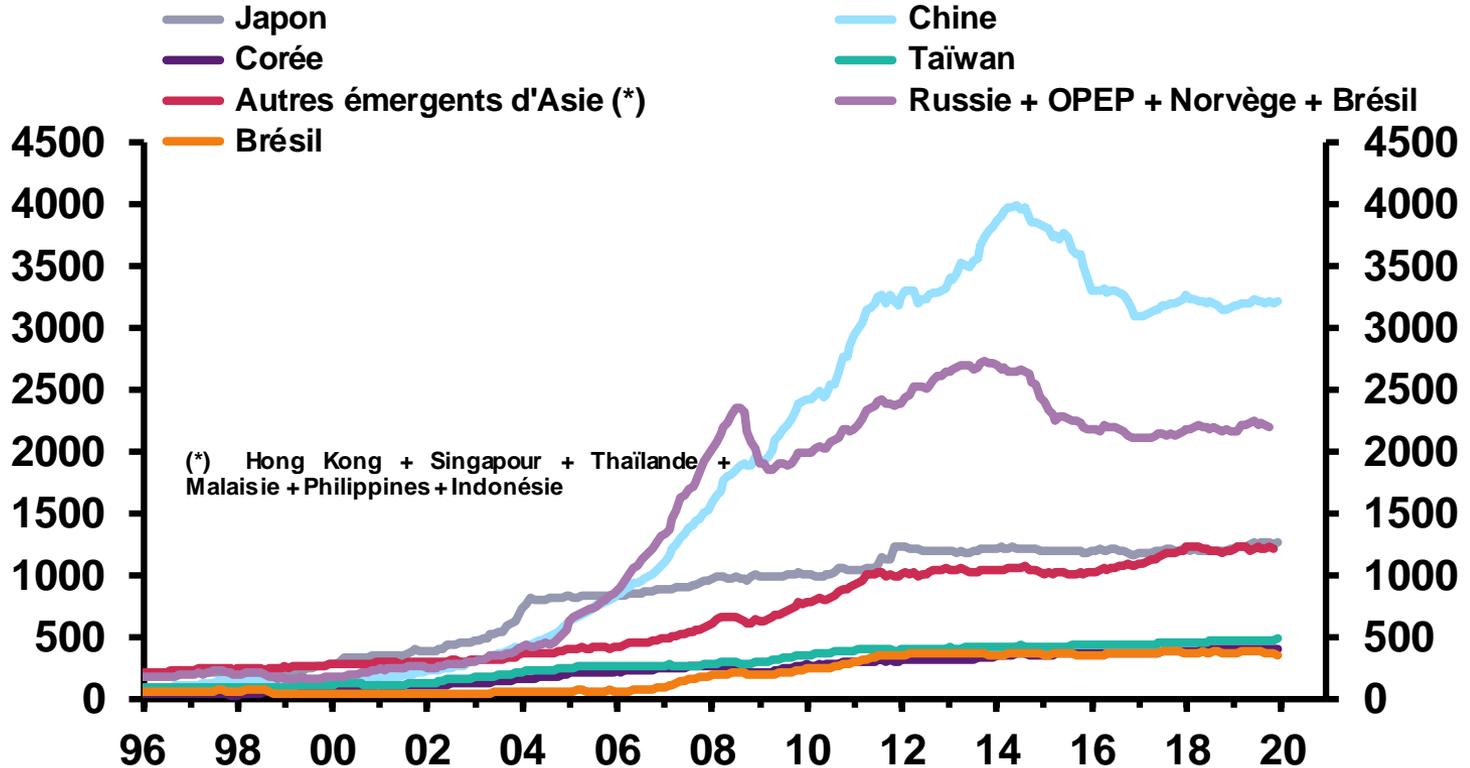


Bases monétaires (en monnaie nationale)



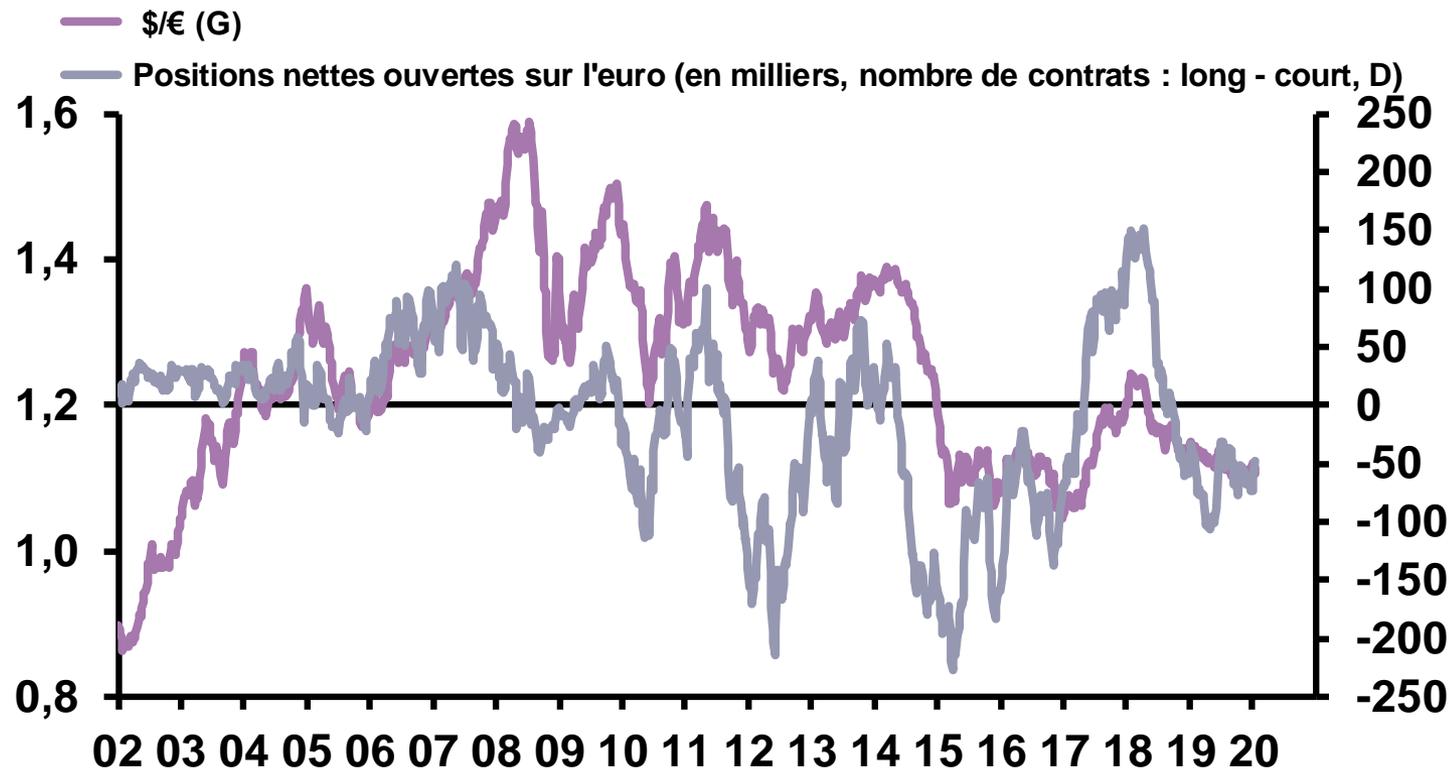
Source : Datastream

Réserves de change (Mds de dollars)



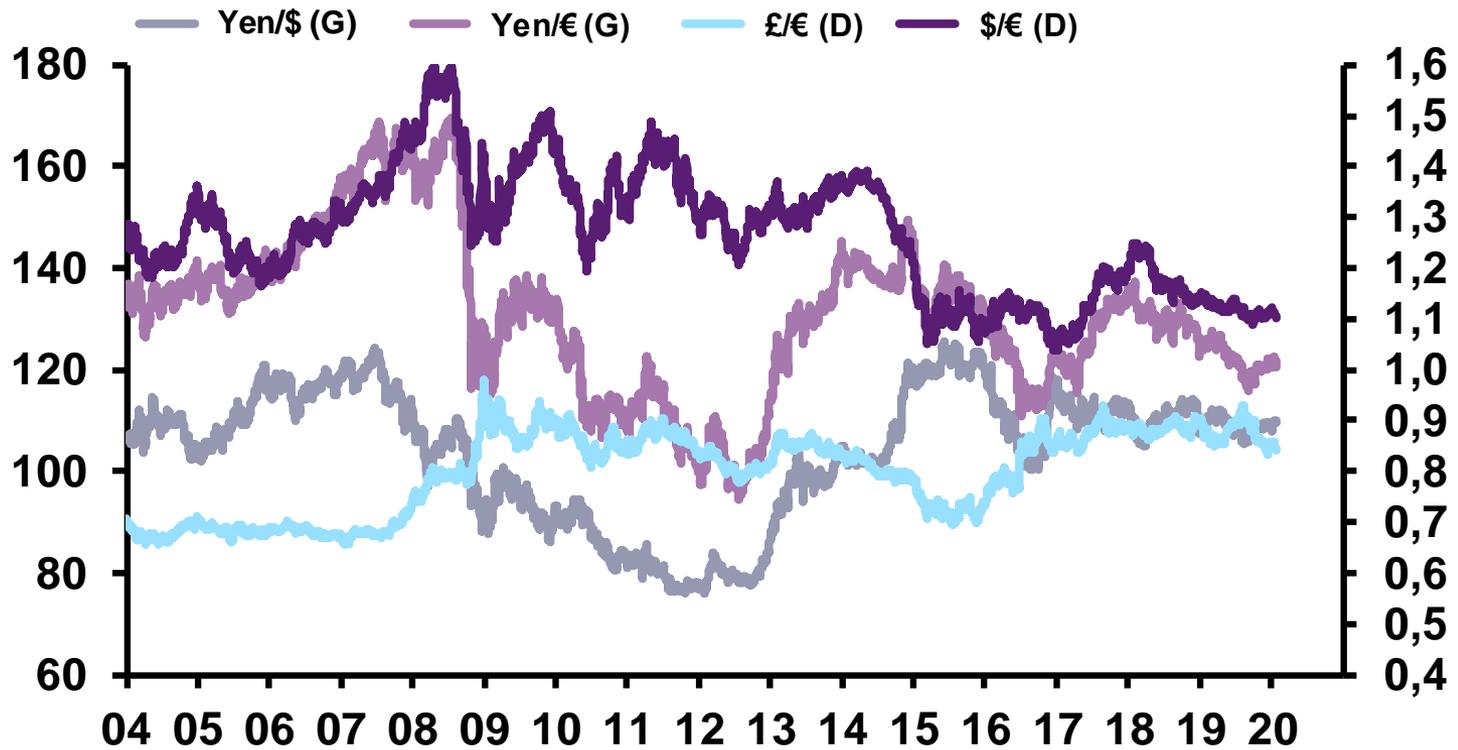
Sources : FMI, Natixis

Zone euro : positions nettes ouvertes sur l'Euro et taux de change



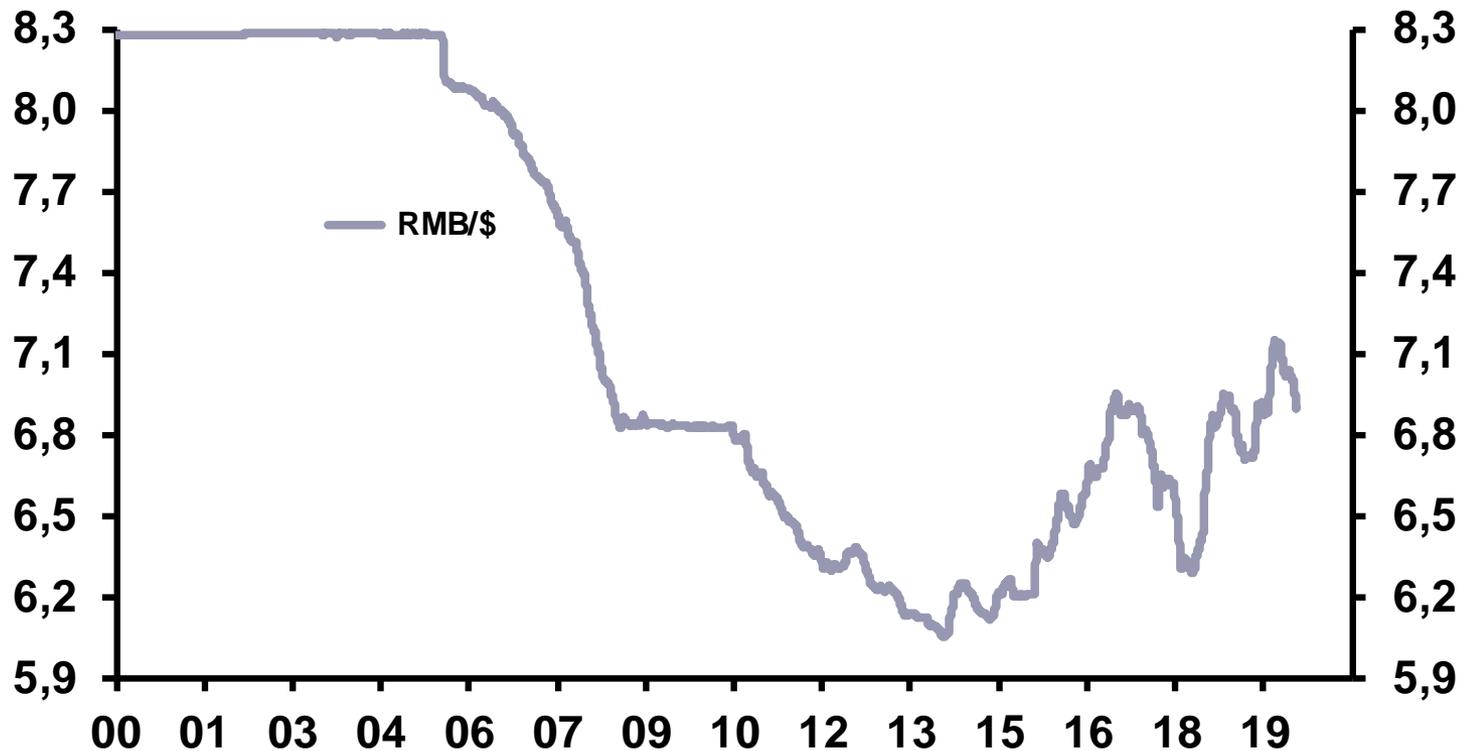
Sources : Datastream, NATIXIS

Taux de change



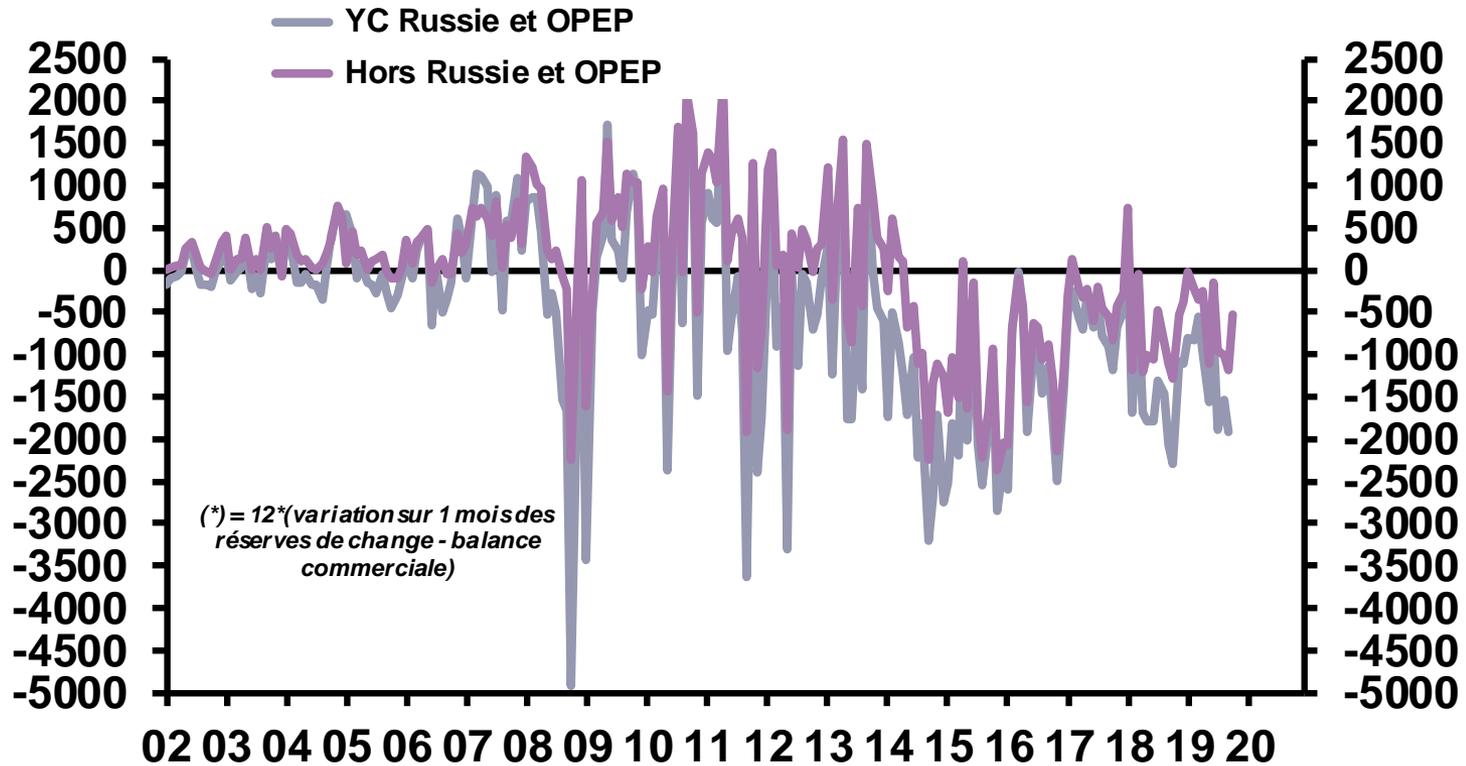
Source : Datastream

Chine : change contre le dollar



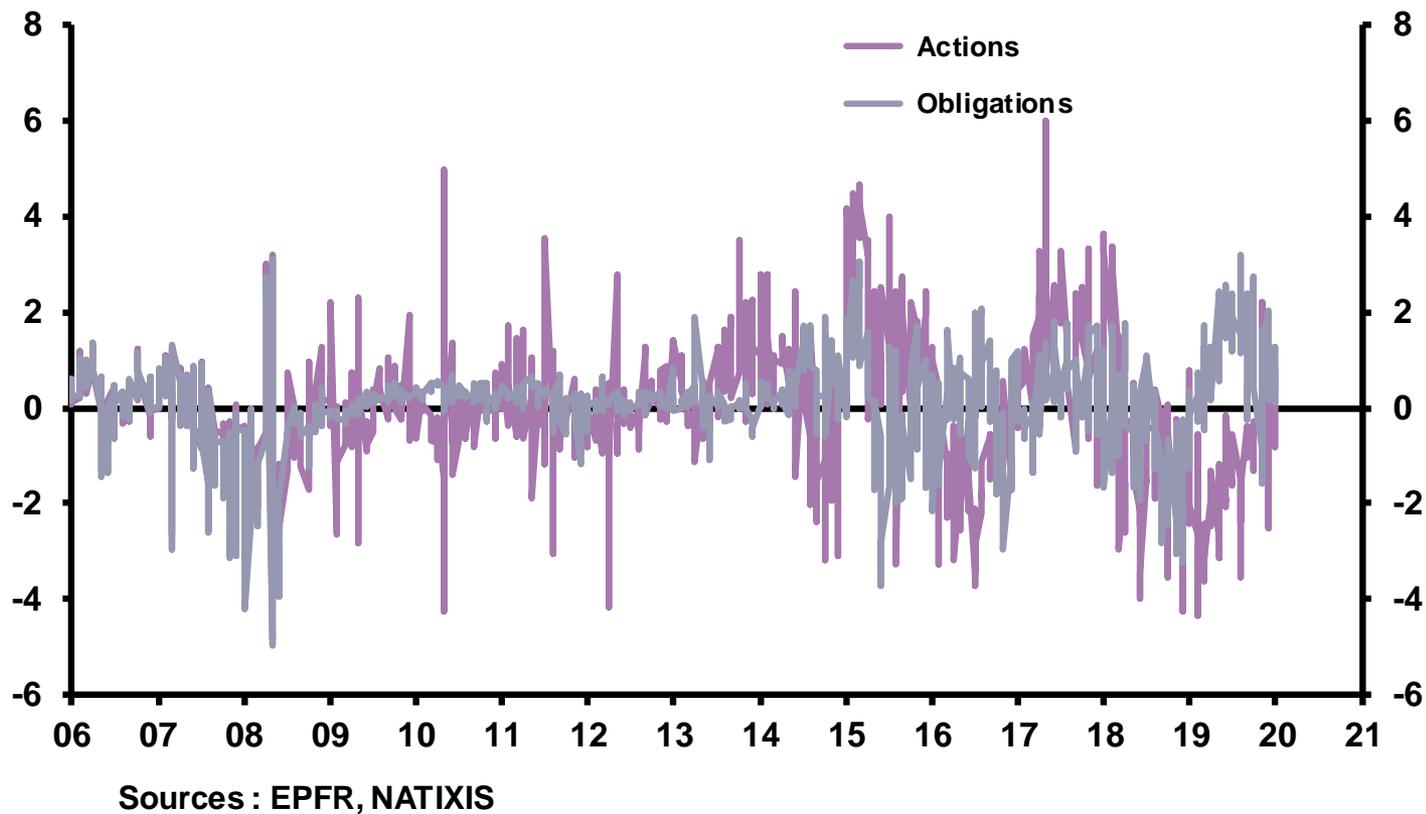
Source : Datastream

Ensemble des émergents : flux de capitaux* (en Mds de dollars par an)

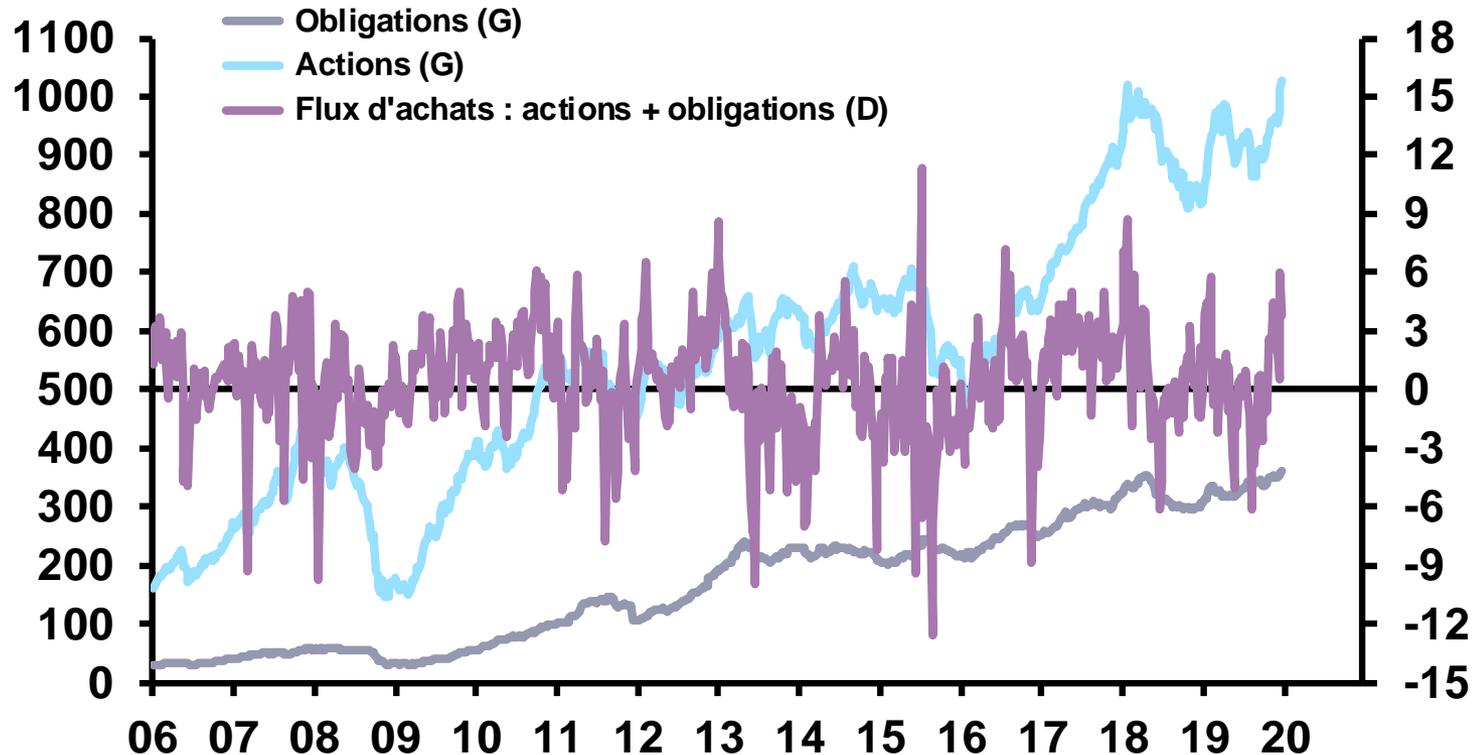


Sources: Datastream, NATIXIS

Zone euro : achats nets d'actifs par les non-résidents (en Mds de \$, hebdomadaire)



Ensemble des pays émergents hors Russie et OPEP: encours d'actions et d'obligations détenues par les non-résidents (Mds de dollars)



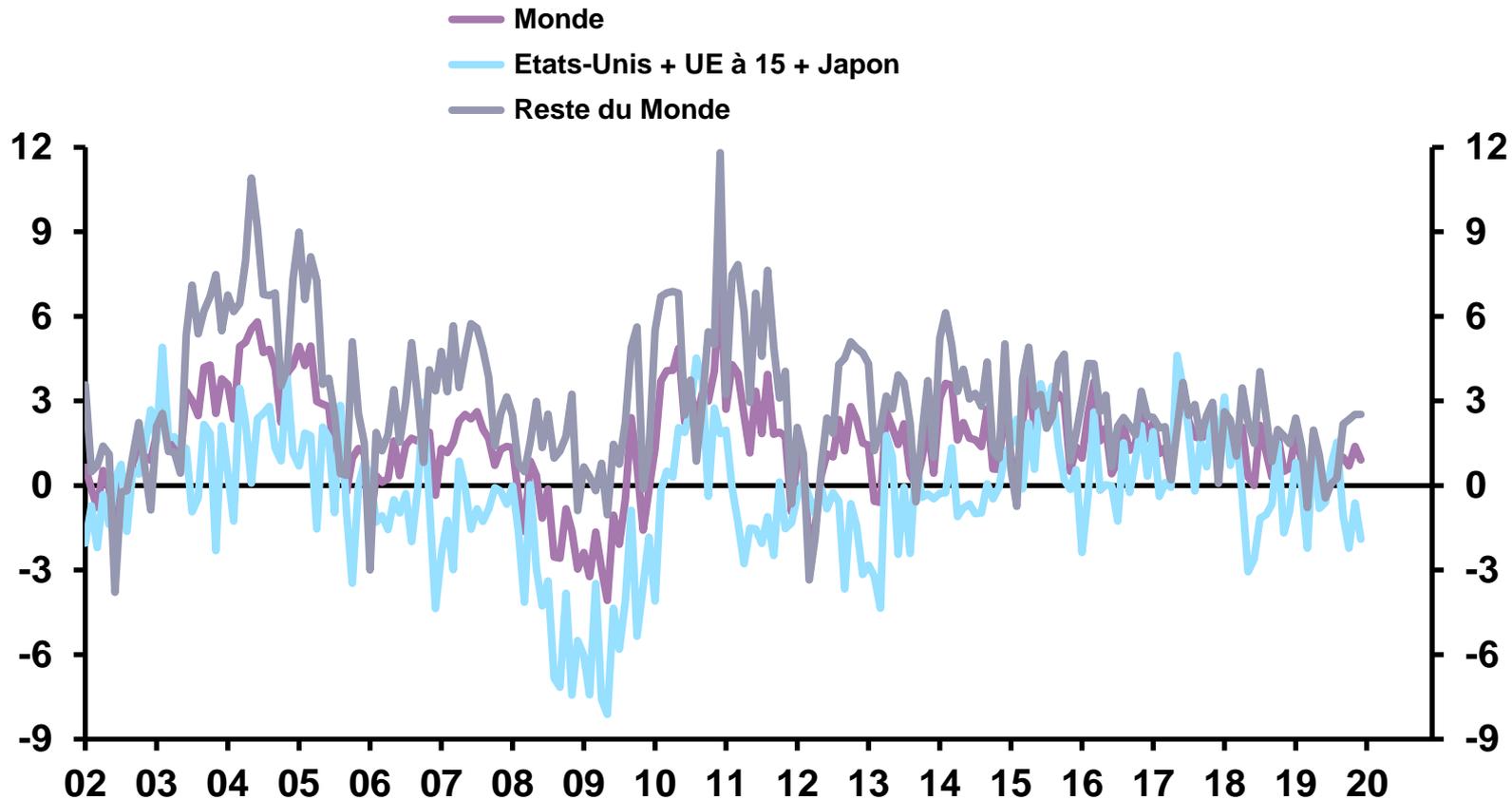
Source : EPFR, NATIXIS

A large, stylized number '2' is centered within a purple brushstroke graphic that has a textured, painterly appearance. The brushstroke is oriented diagonally, pointing towards the top right.

2

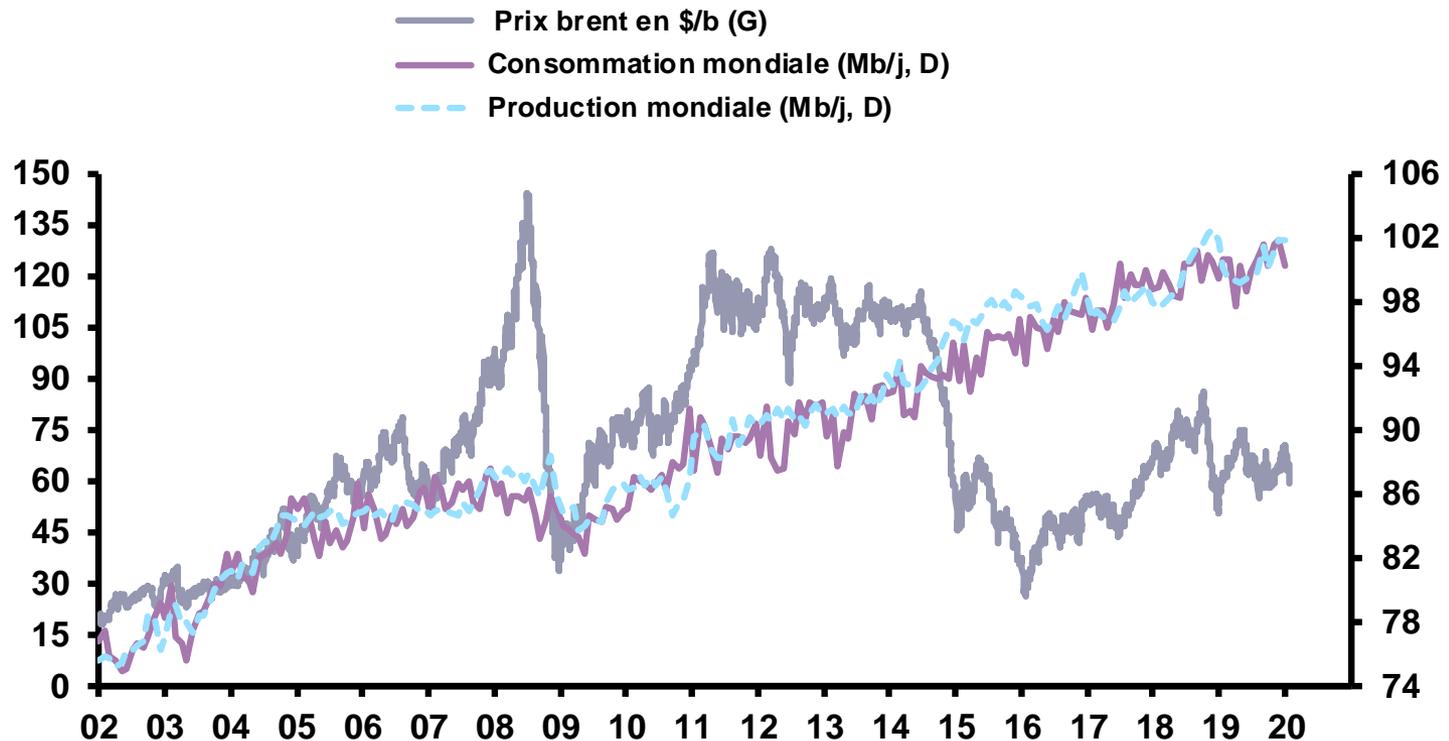
LES PRIX DU PÉTROLE SE
STABILISENT MAINTENANT

Consommation de pétrole (en millions de b/j, GA en %)



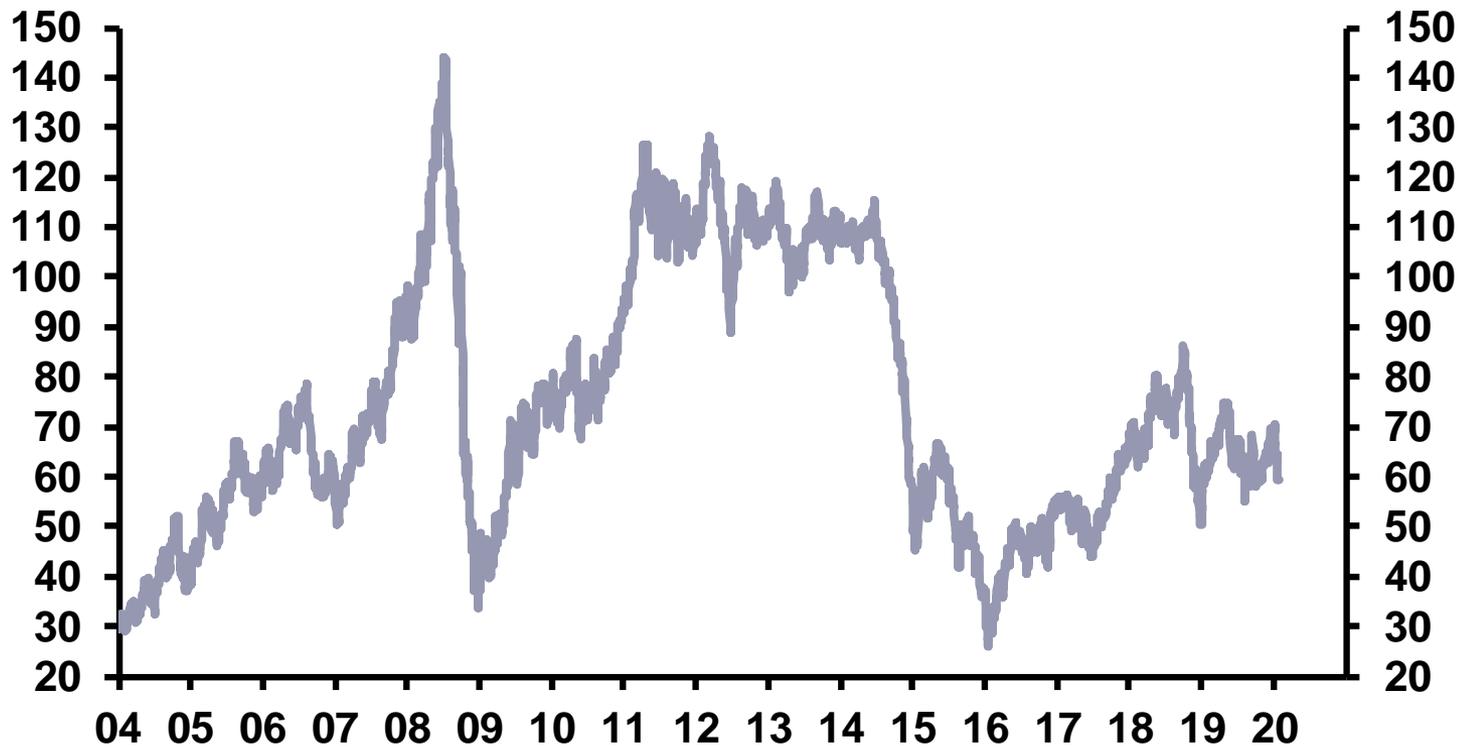
Sources : Datastream, NATIXIS, OIL Market Intelligence

Demande, production et prix mondial de pétrole



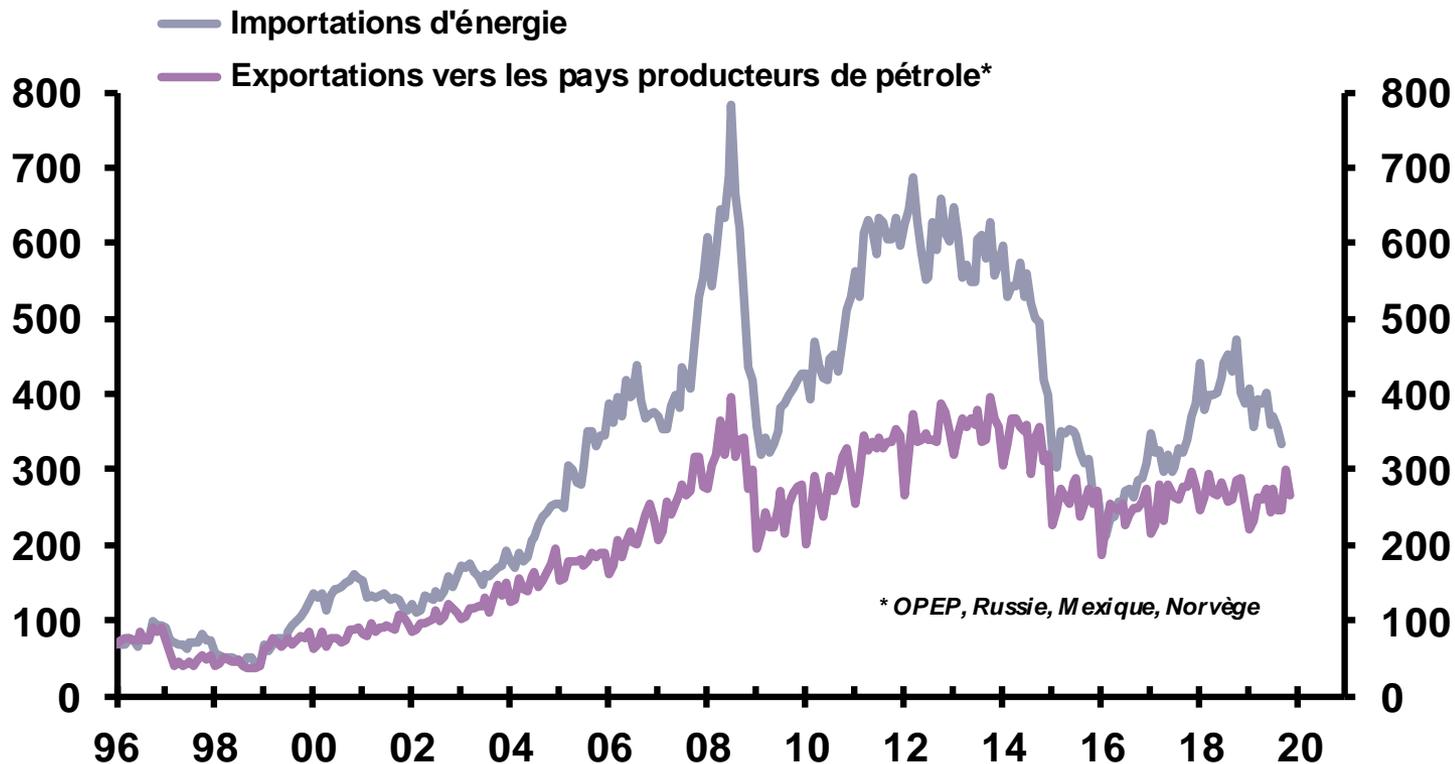
Sources : Datastream, Oil Market Intelligence

Prix du pétrole brut (Brent, en dollars / b)



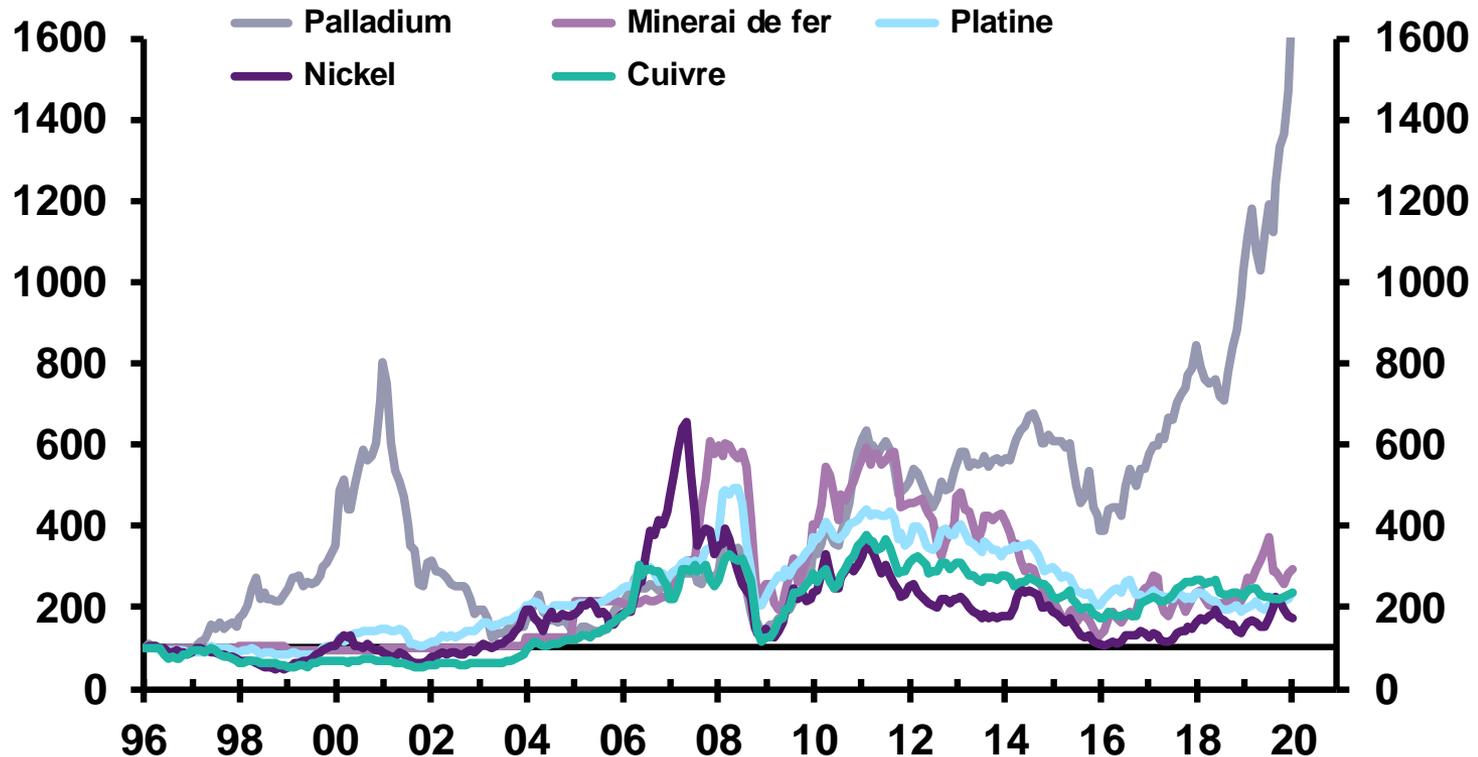
Source : Datastream

Zone euro : importations d'énergie et exportations vers les pays producteurs de pétrole (Mds de dollars par an)



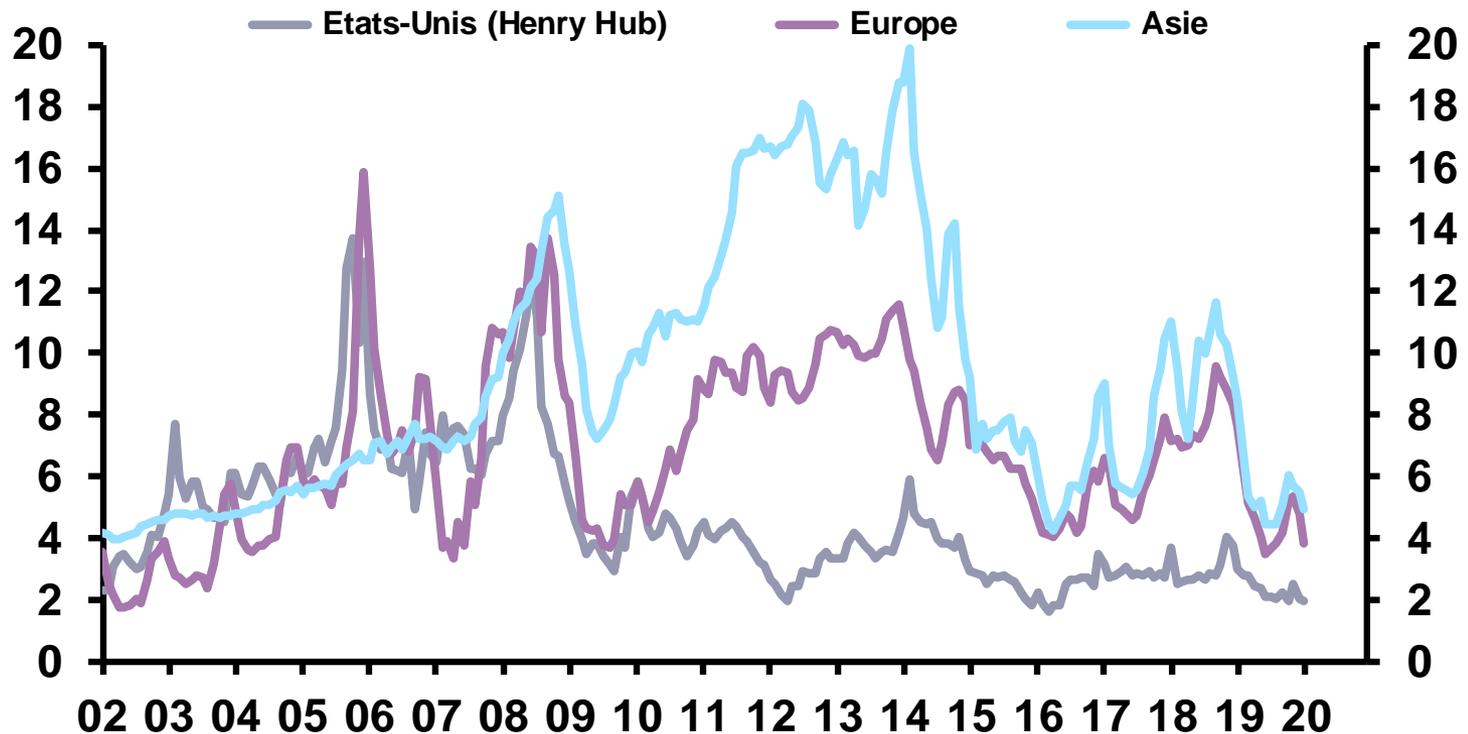
Source : Datastream

Prix des matières premières en dollars (base 100 en 1996 : 1)



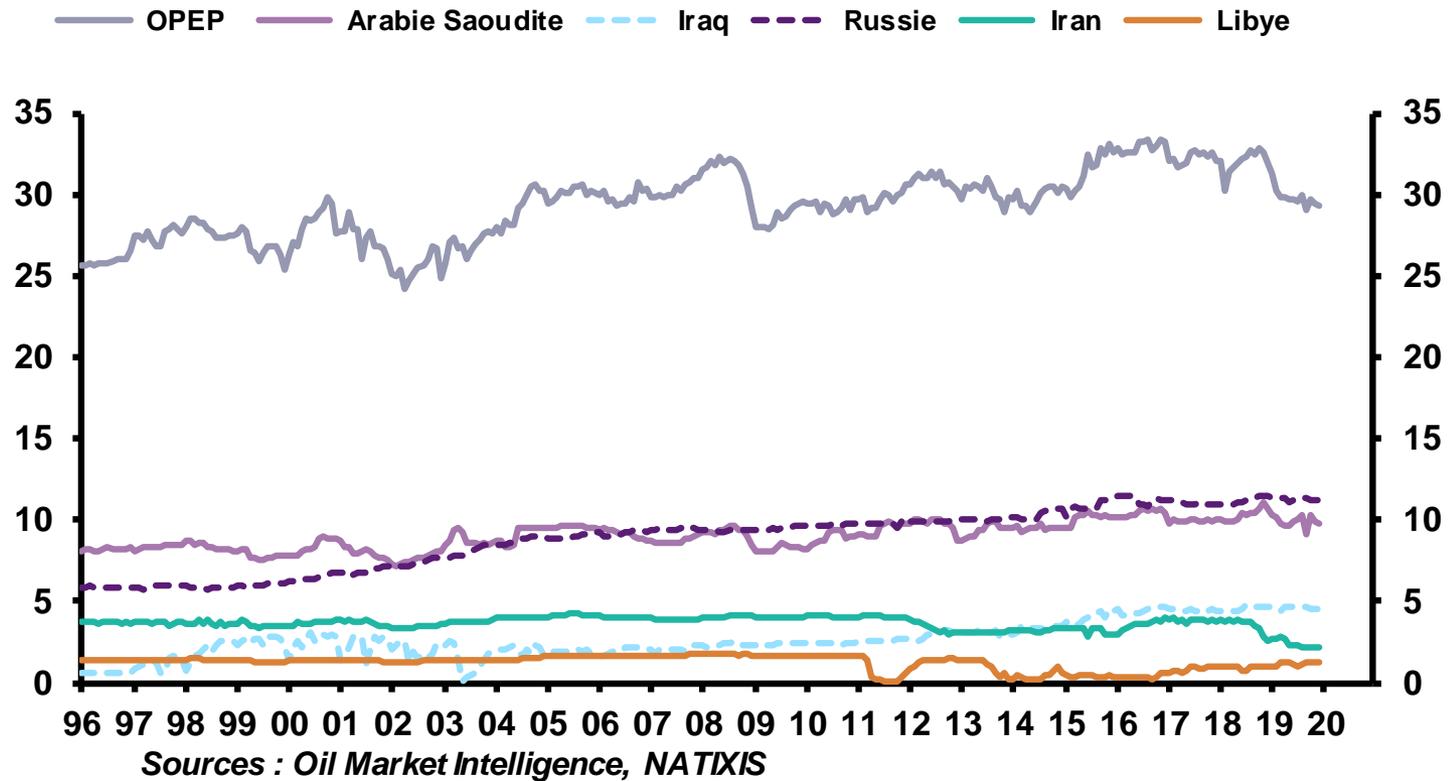
Source : Datastream

Prix du gaz naturel (\$/MMBTU)

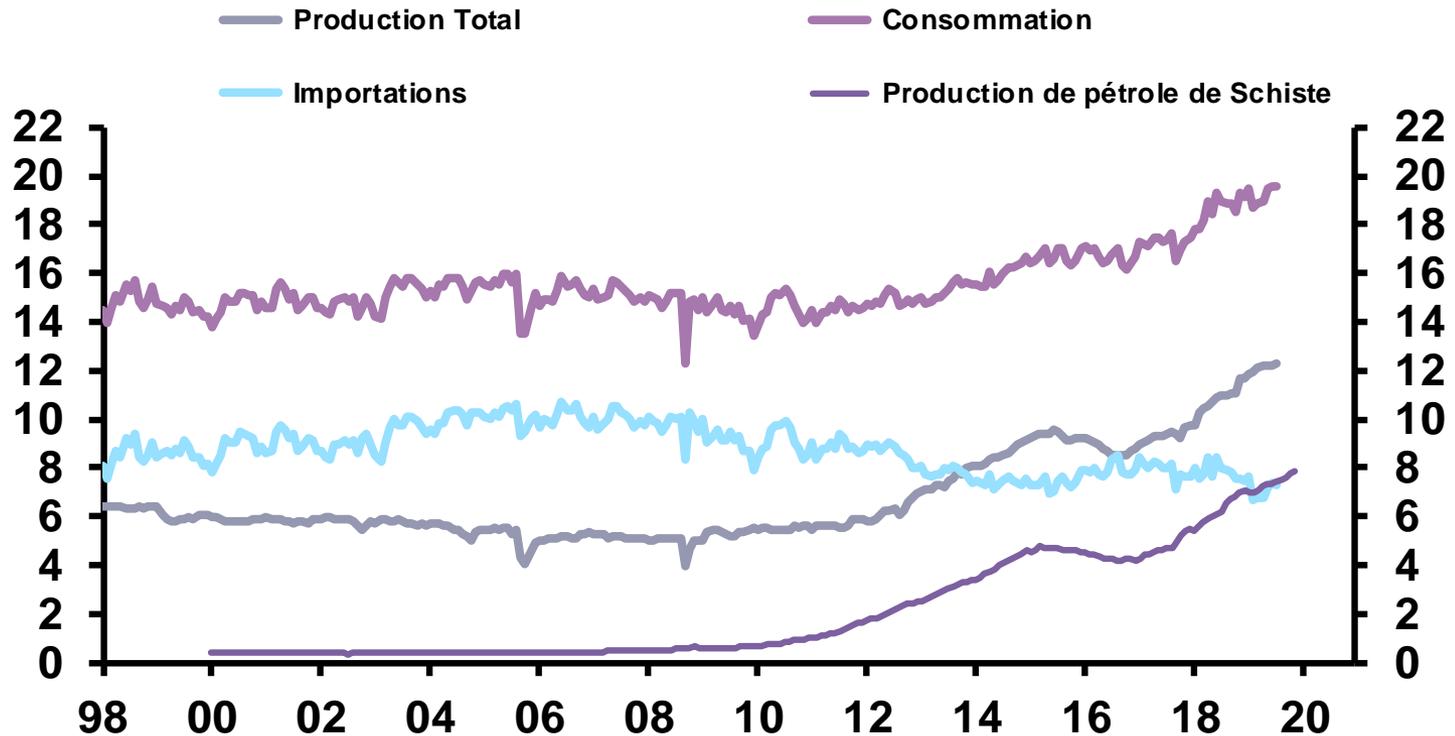


Sources : Datastream, Bloomberg, NATIXIS

Production de pétrole (millions de b/j)



Etats-Unis : production, consommation et importations de pétrole (millions de b/j)



Sources : EIA NATIXIS

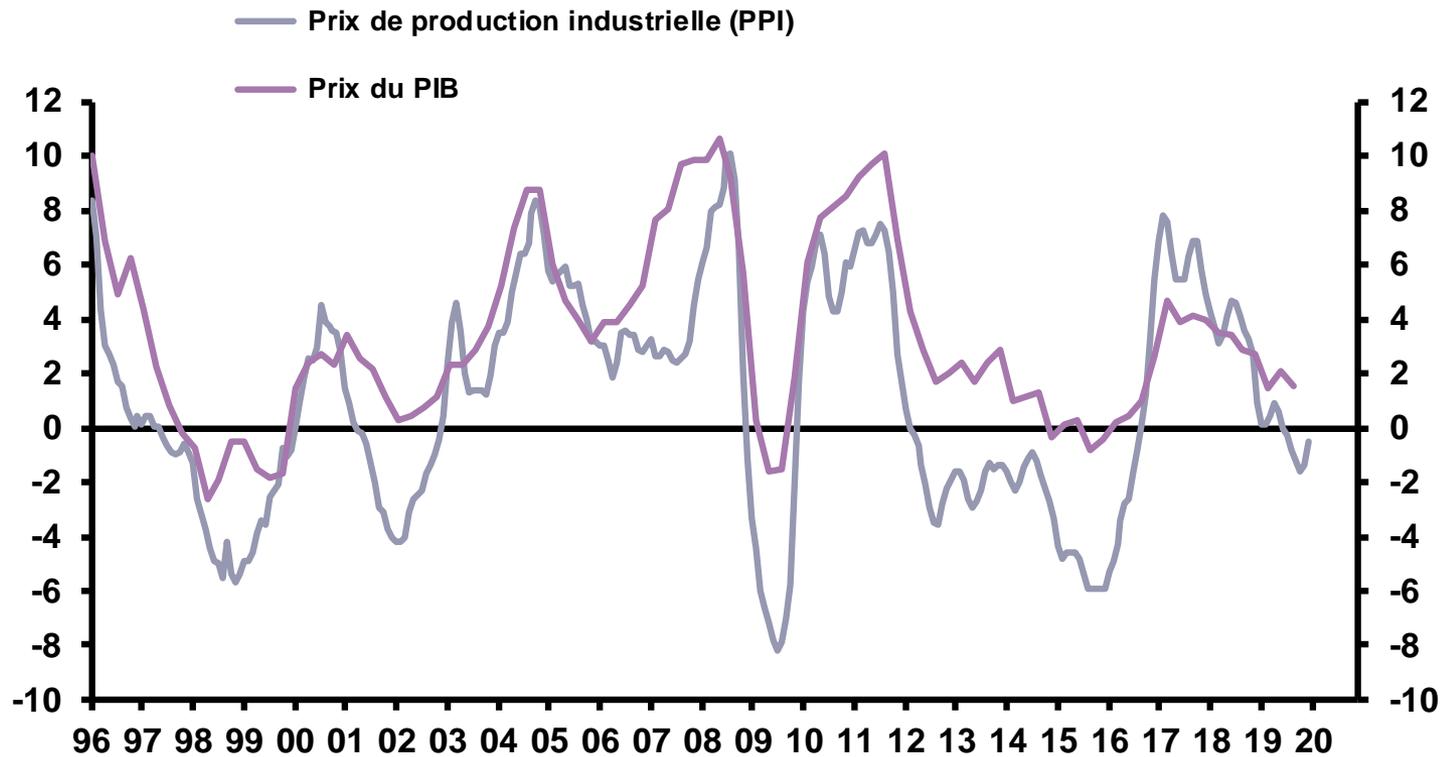


3

CHINE

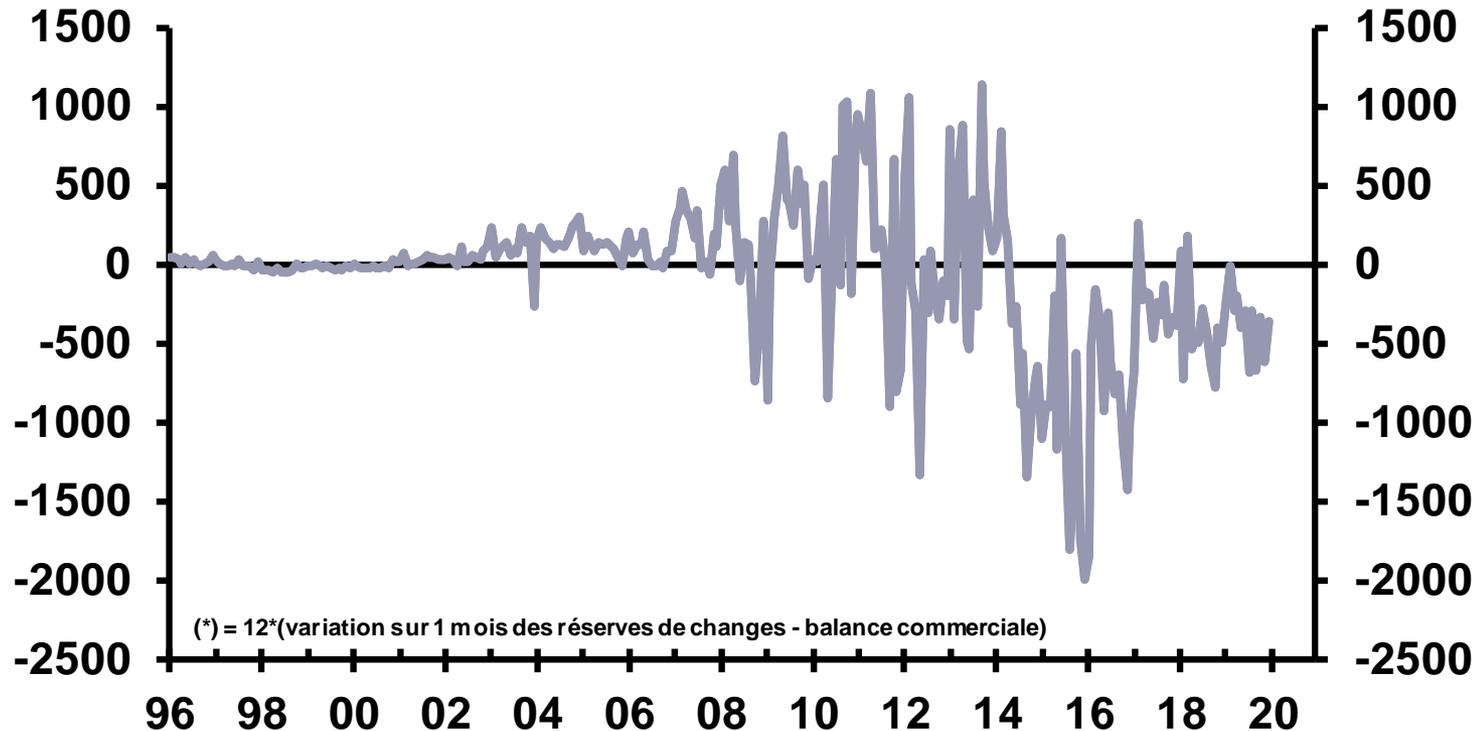
—
Redressement cyclique mais non structurel

Chine : prix du PIB et PPI (GA en %)



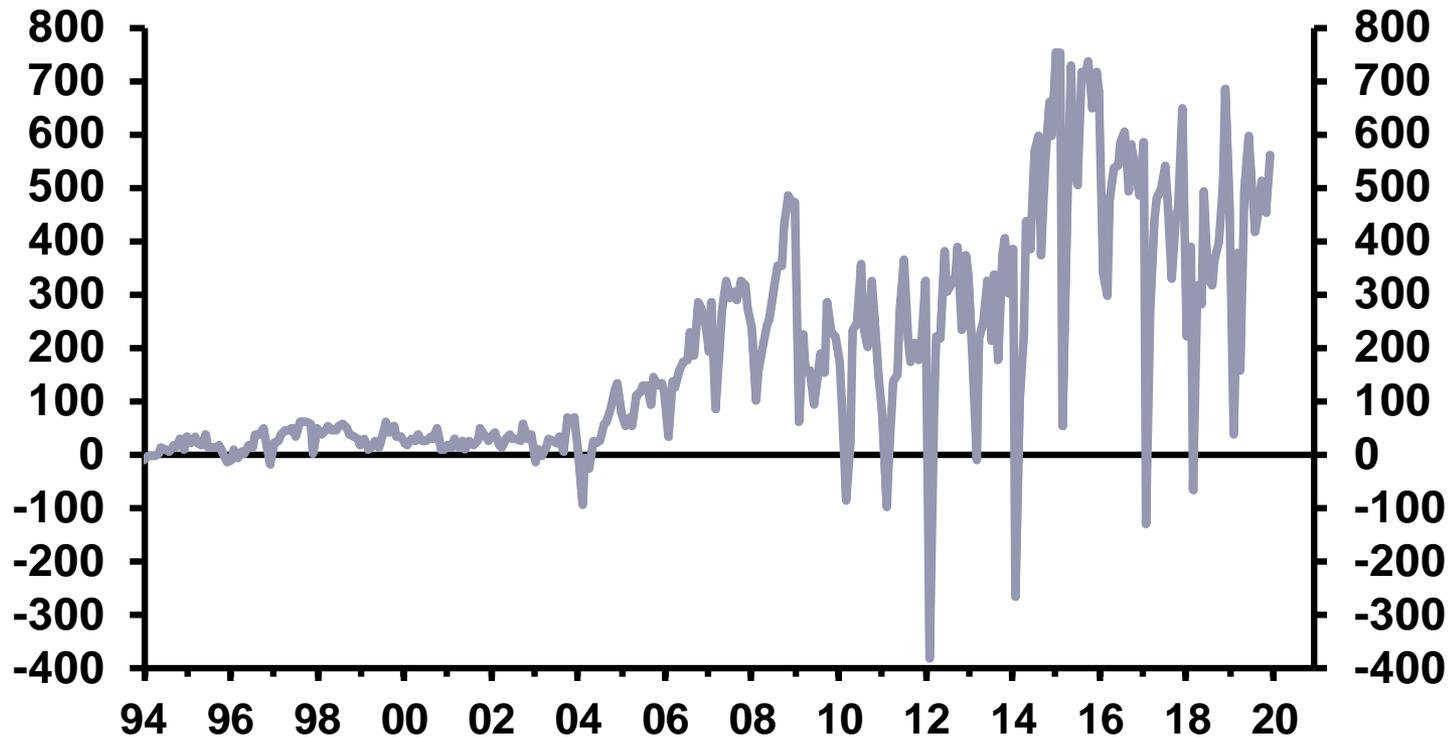
Sources : Datastream, NBS, NATIXIS

Chine : flux de capitaux* (en Mds de dollars par an)



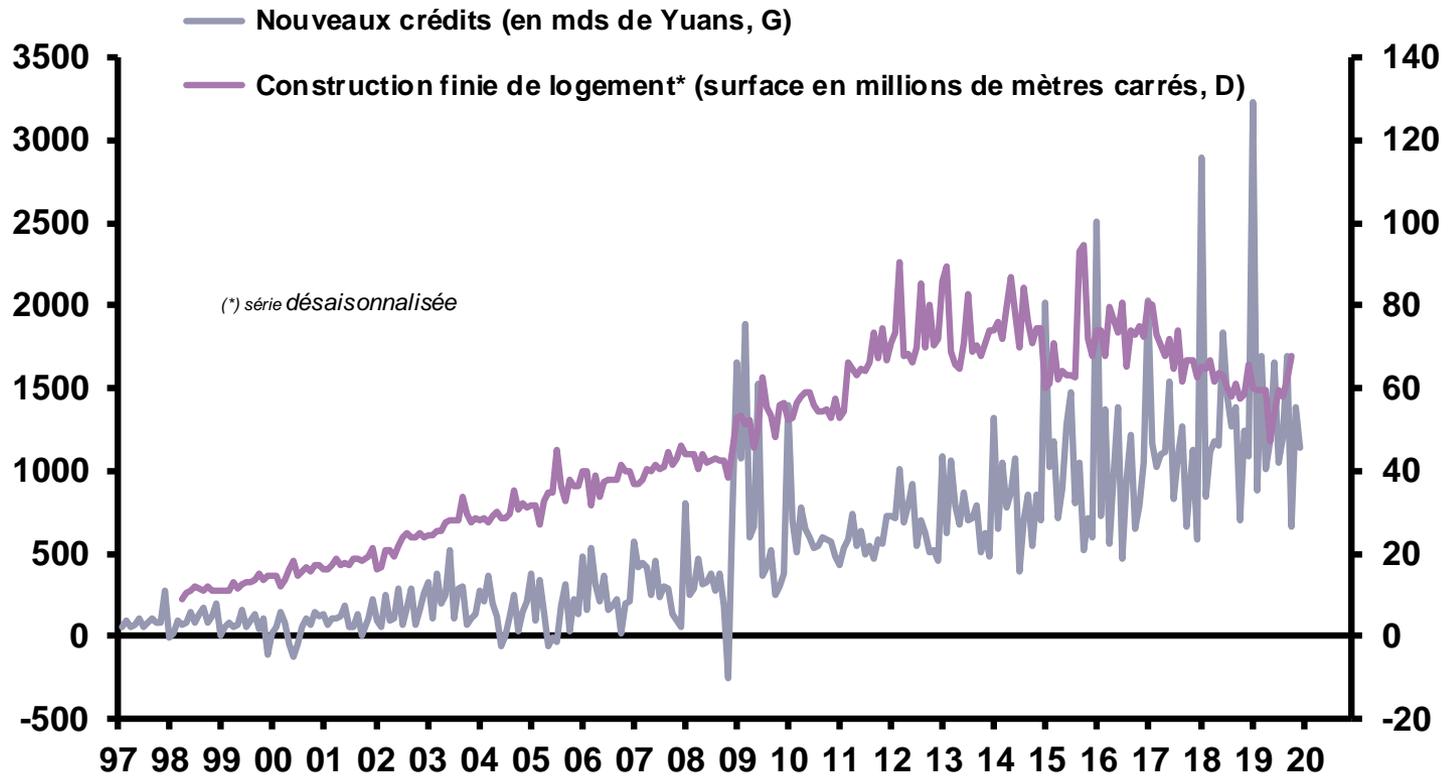
Sources : Datastream, NATIXIS

Chine : balance commerciale (Mds de dollars par an)



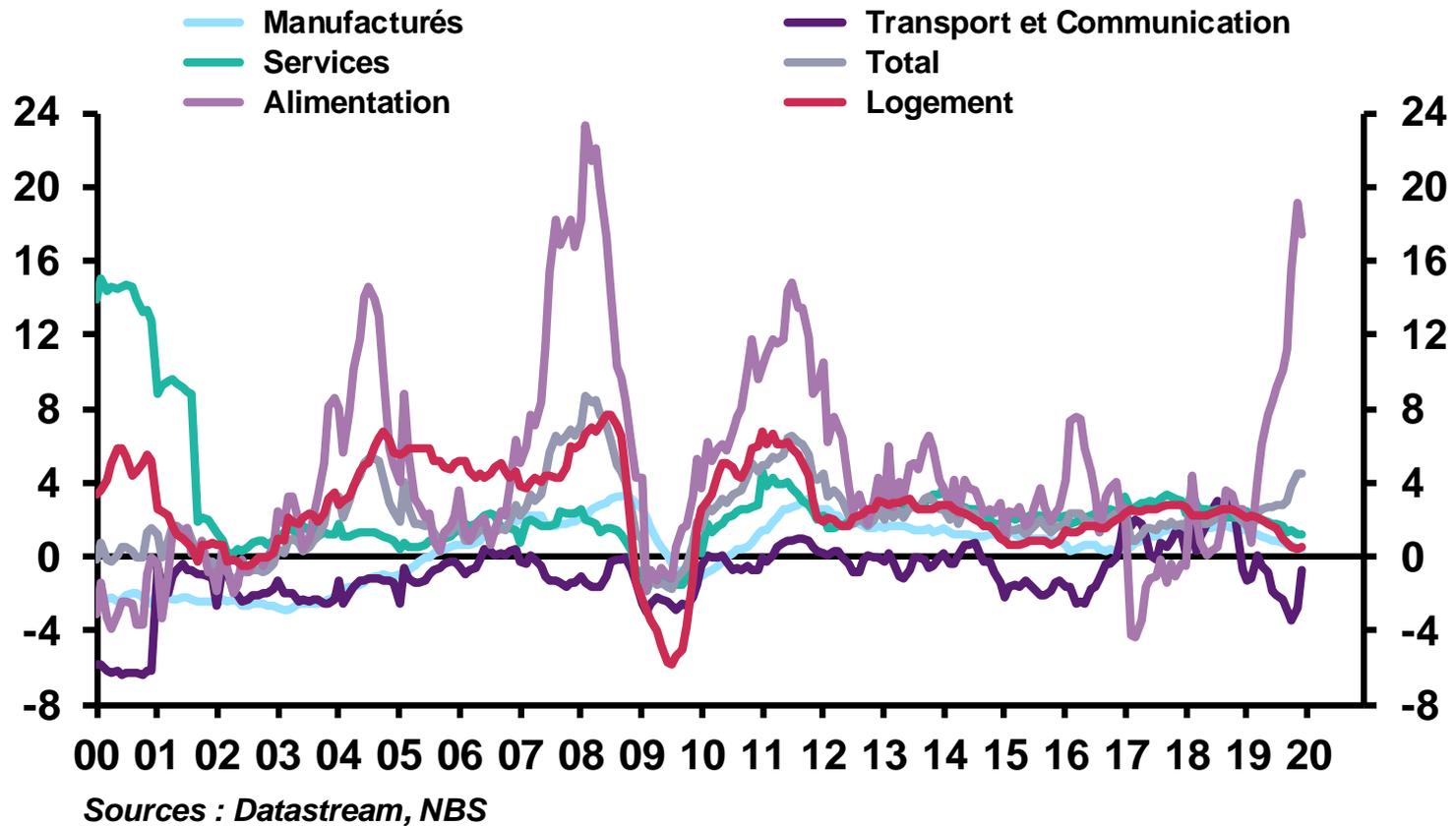
Sources : Datastream, General administration Customs, NATIXIS

Chine : nouveaux crédits et construction de logements

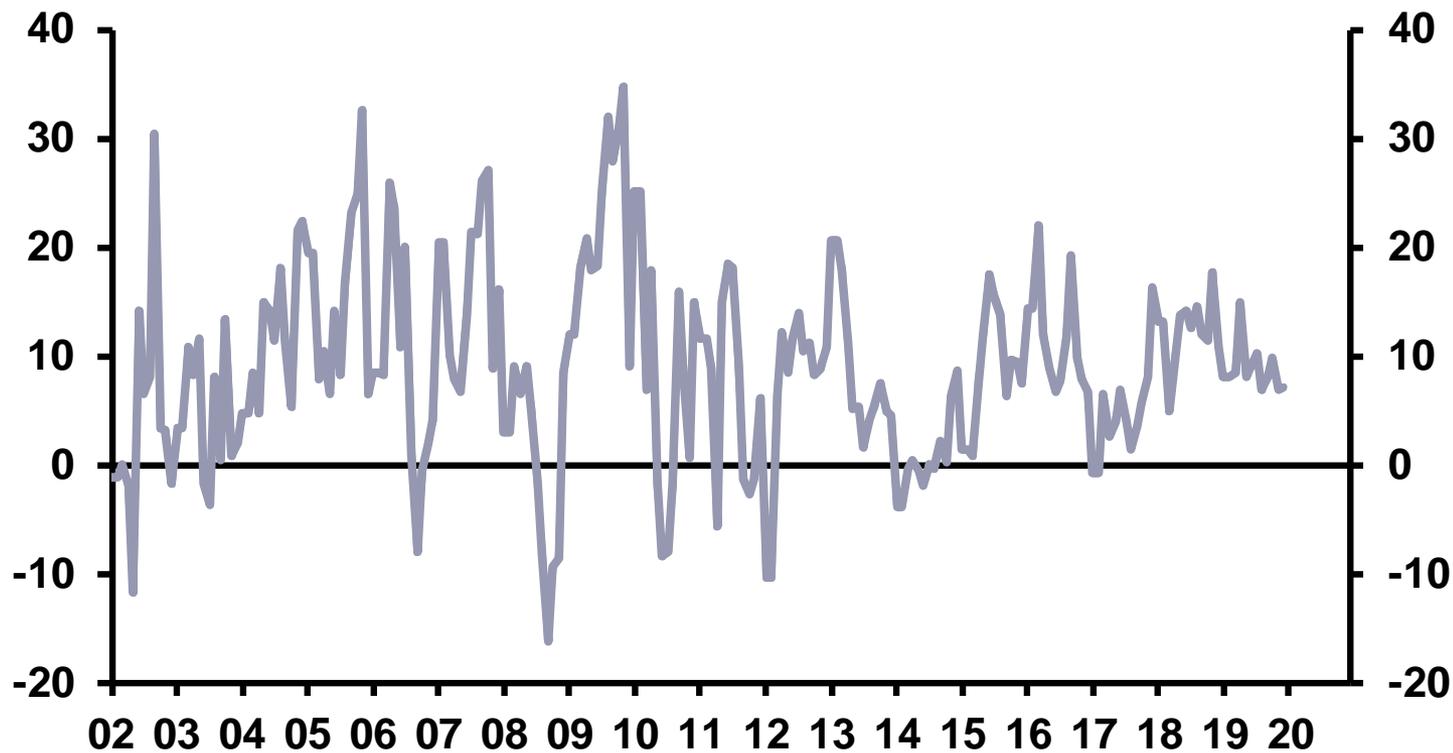


Sources : Datastream, NBS, NATIXIS

Chine : indice des prix à la consommation (GA en %)

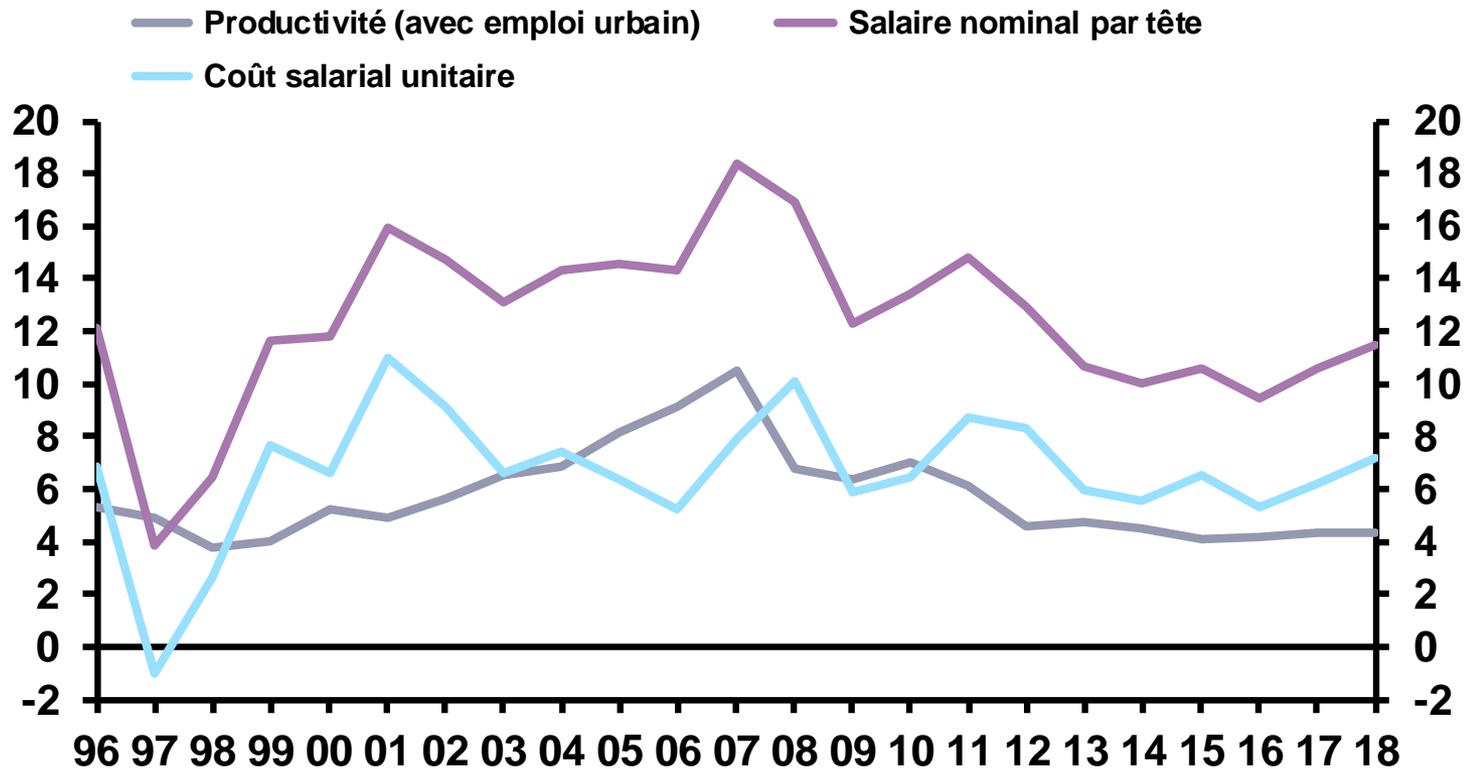


Chine : prix des maisons (GA en %)



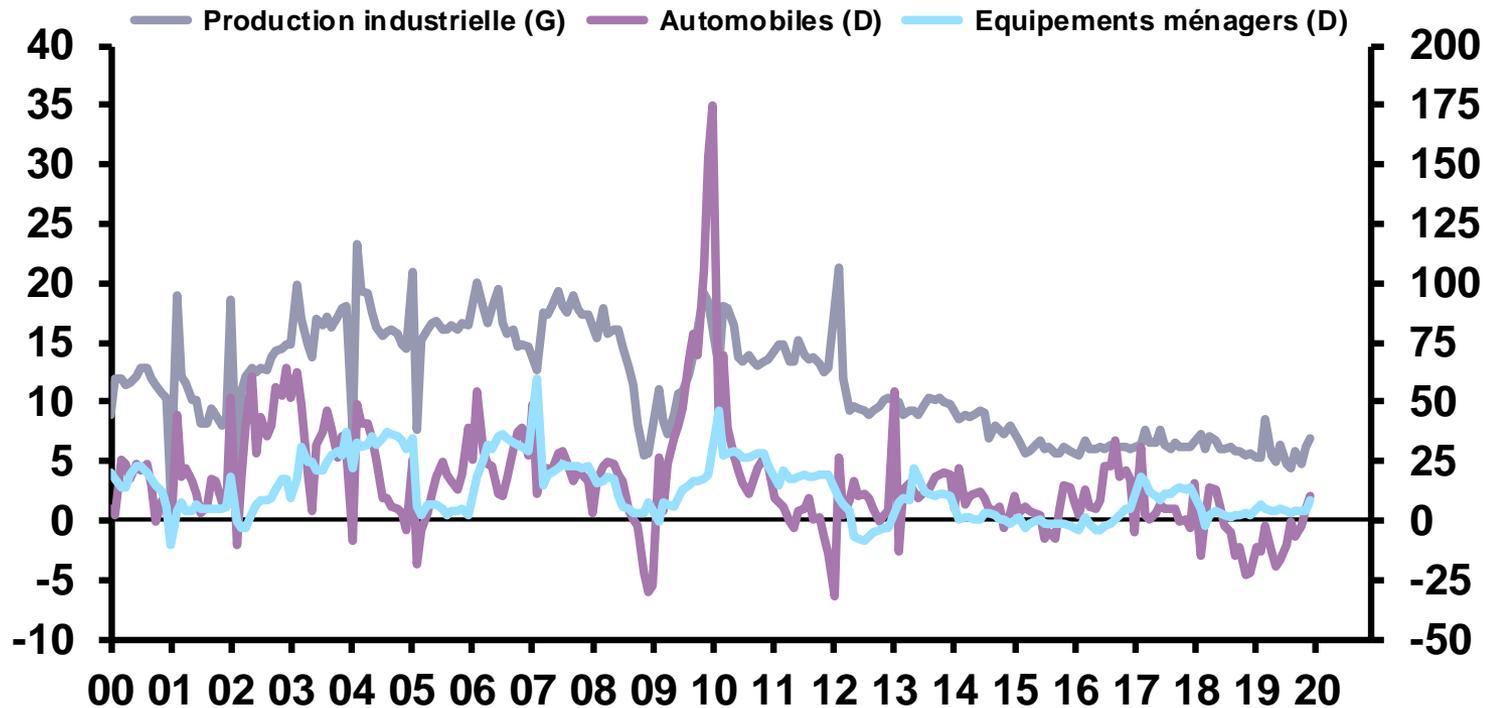
Sources : NBS, NATIXIS

Chine : salaire, productivité et coût salarial (en % par an)



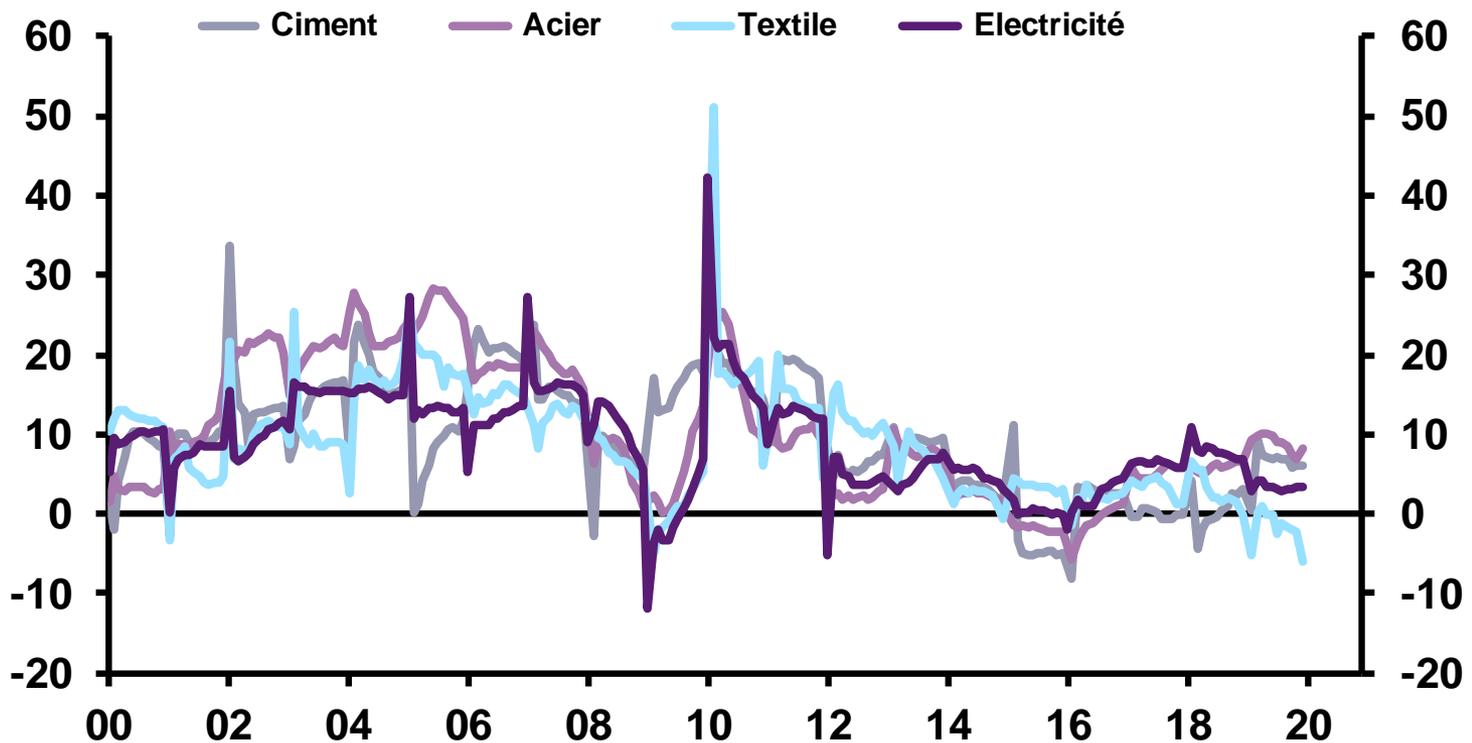
Sources : Datastream, EIU, NATIXIS

Chine : production industrielle (volume, GA, %)



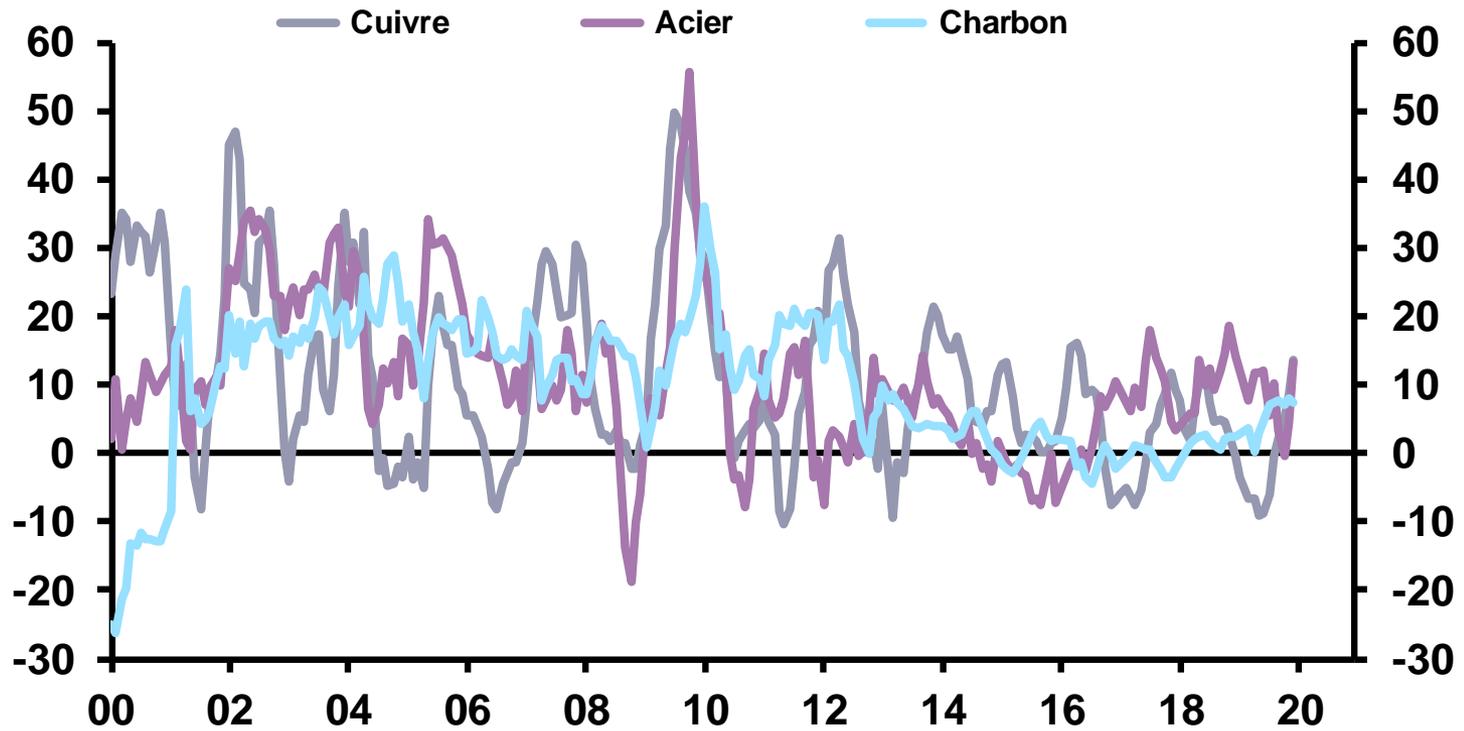
Sources : Datastream, NBS

Chine : production de matières premières (GA, moyenne mobile 3 mois, %)



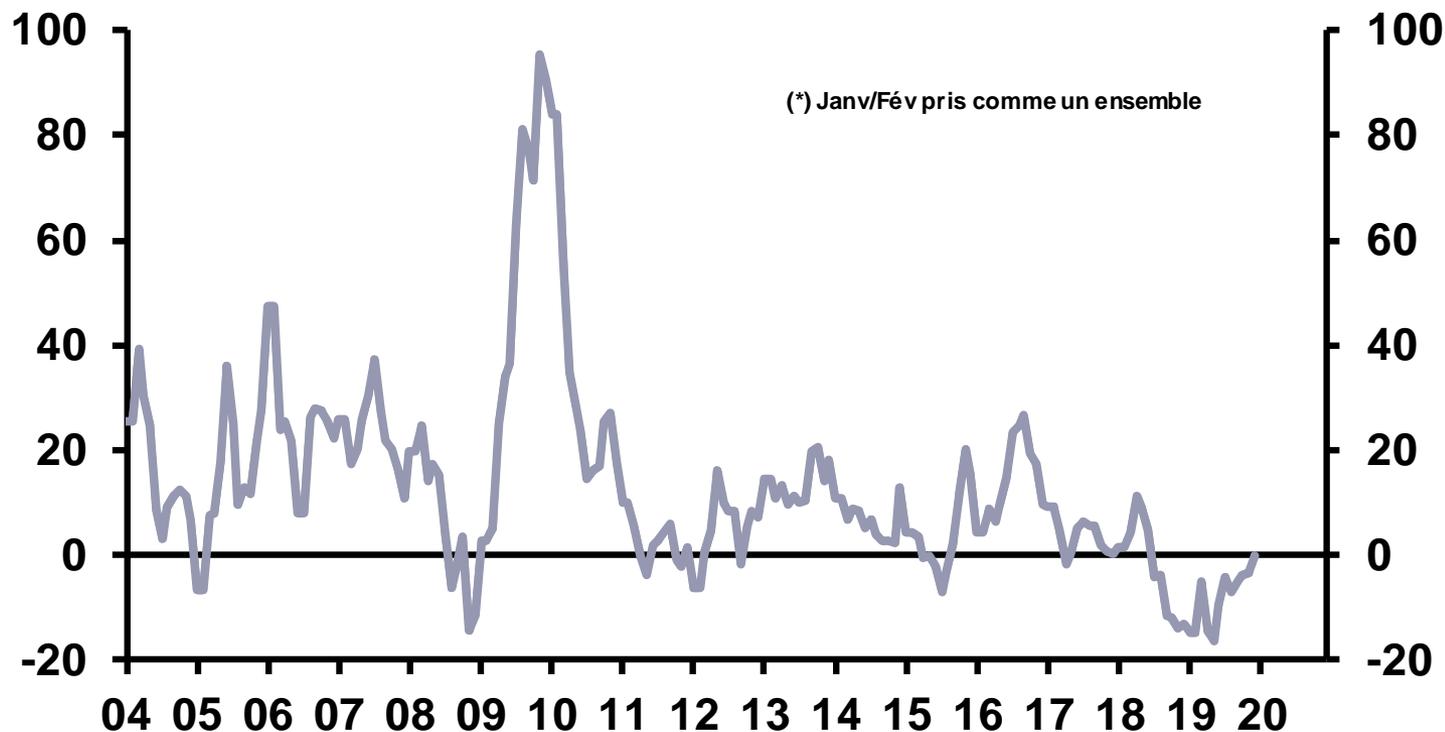
Sources : Datastream, NBS Chine

Chine : consommation de cuivre, acier et charbon (GA en %)



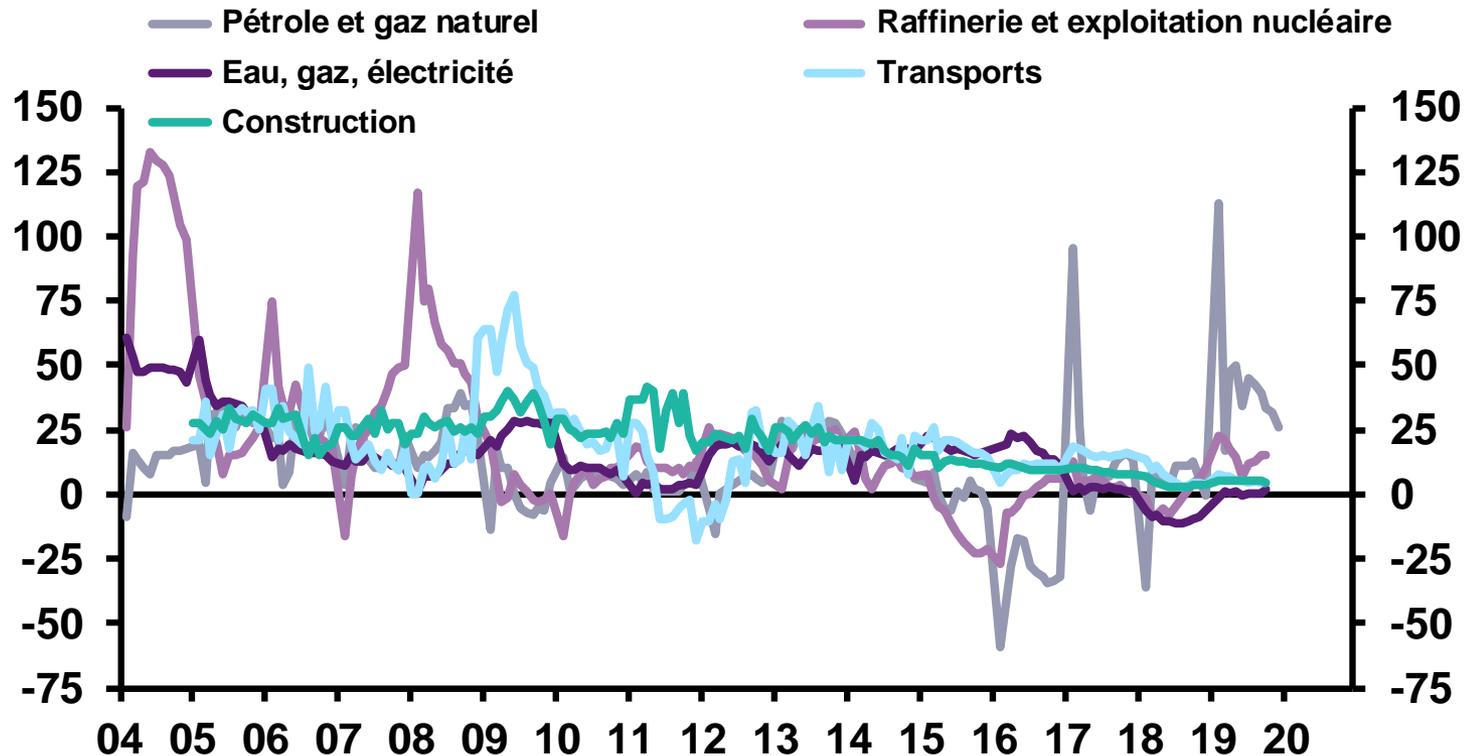
Source : Datastream

Chine : ventes automobiles en volume (GA en %) (*)



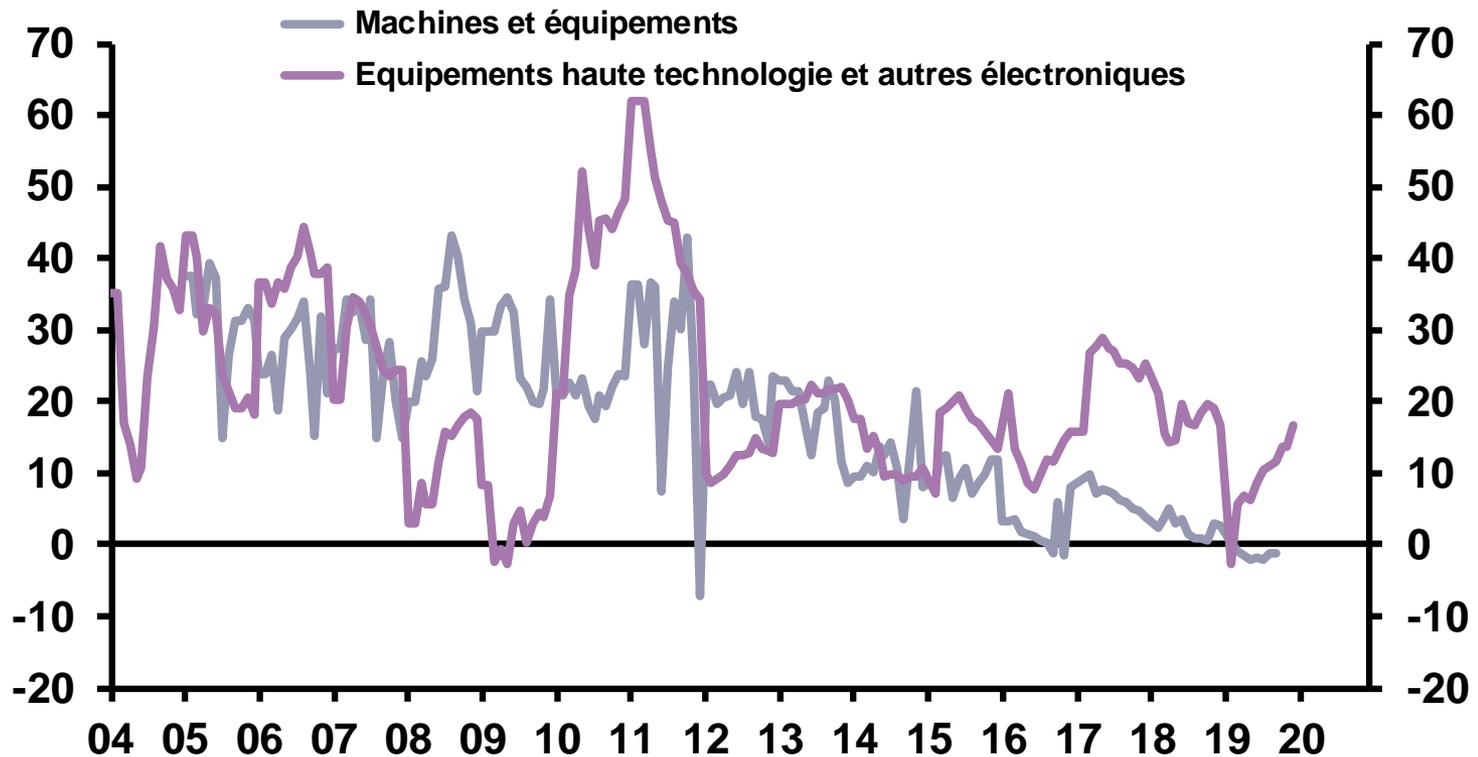
Source : China association of Automobile Manufacturers

Chine : investissement par secteur d'activité (cumul sur l'année, GA en %)



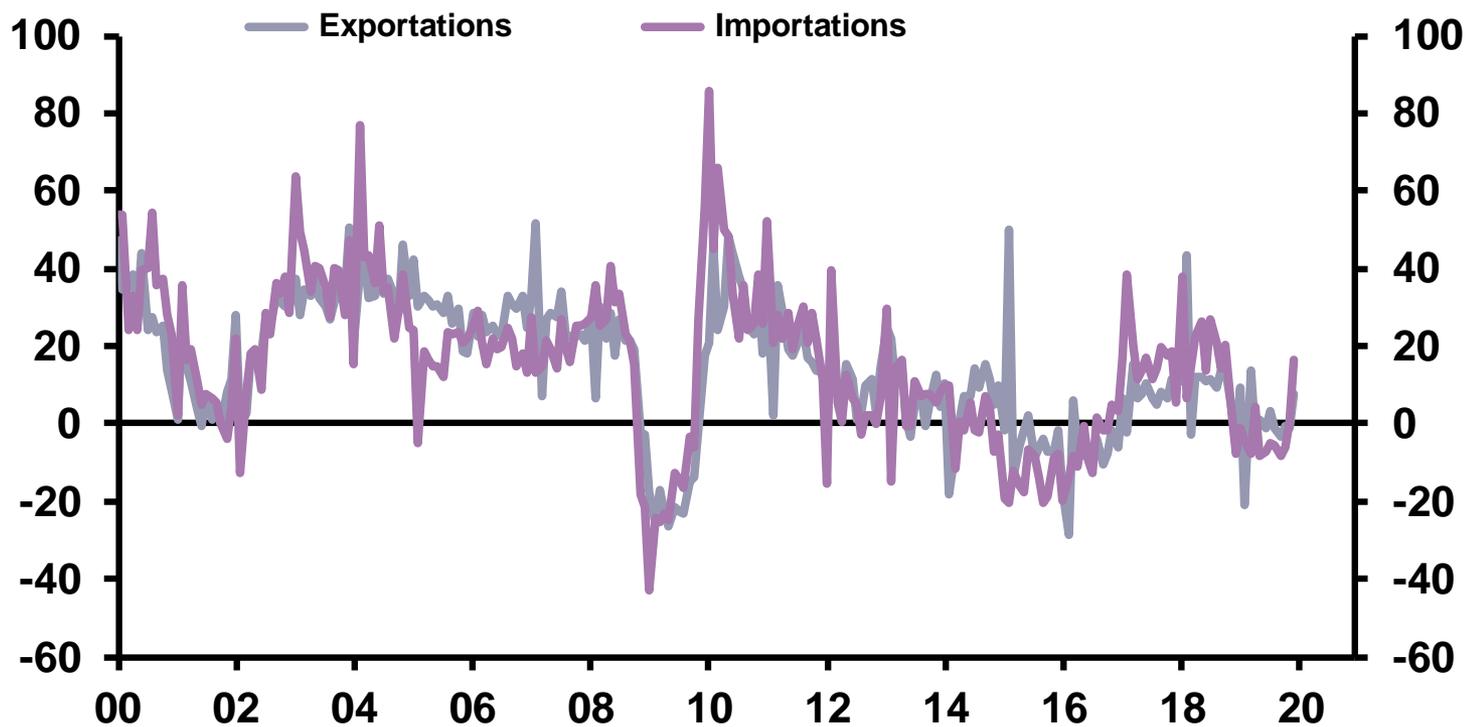
Sources : Datastream Asie, NBS

Chine : investissement par secteur d'activité (cumul, GA en %)



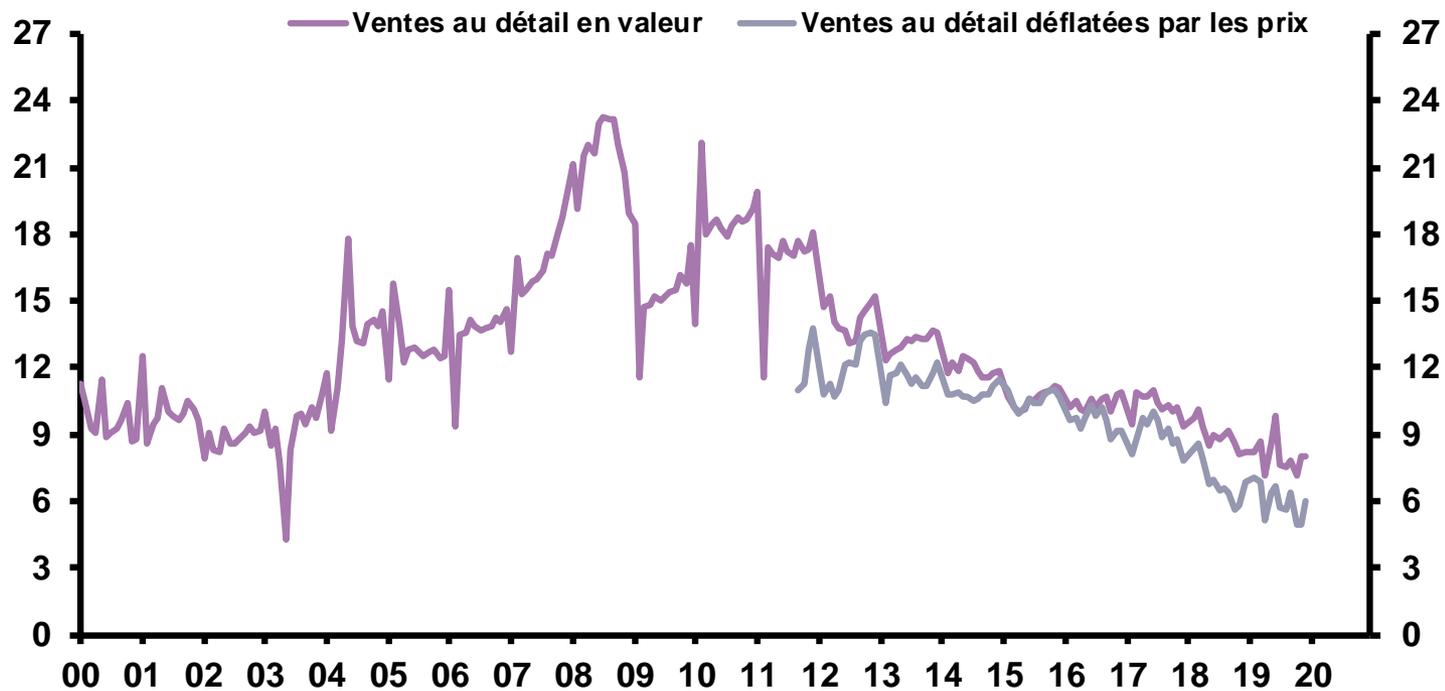
Sources : Datastream, NBS

Chine : exportations et importations (valeur, GA en %)



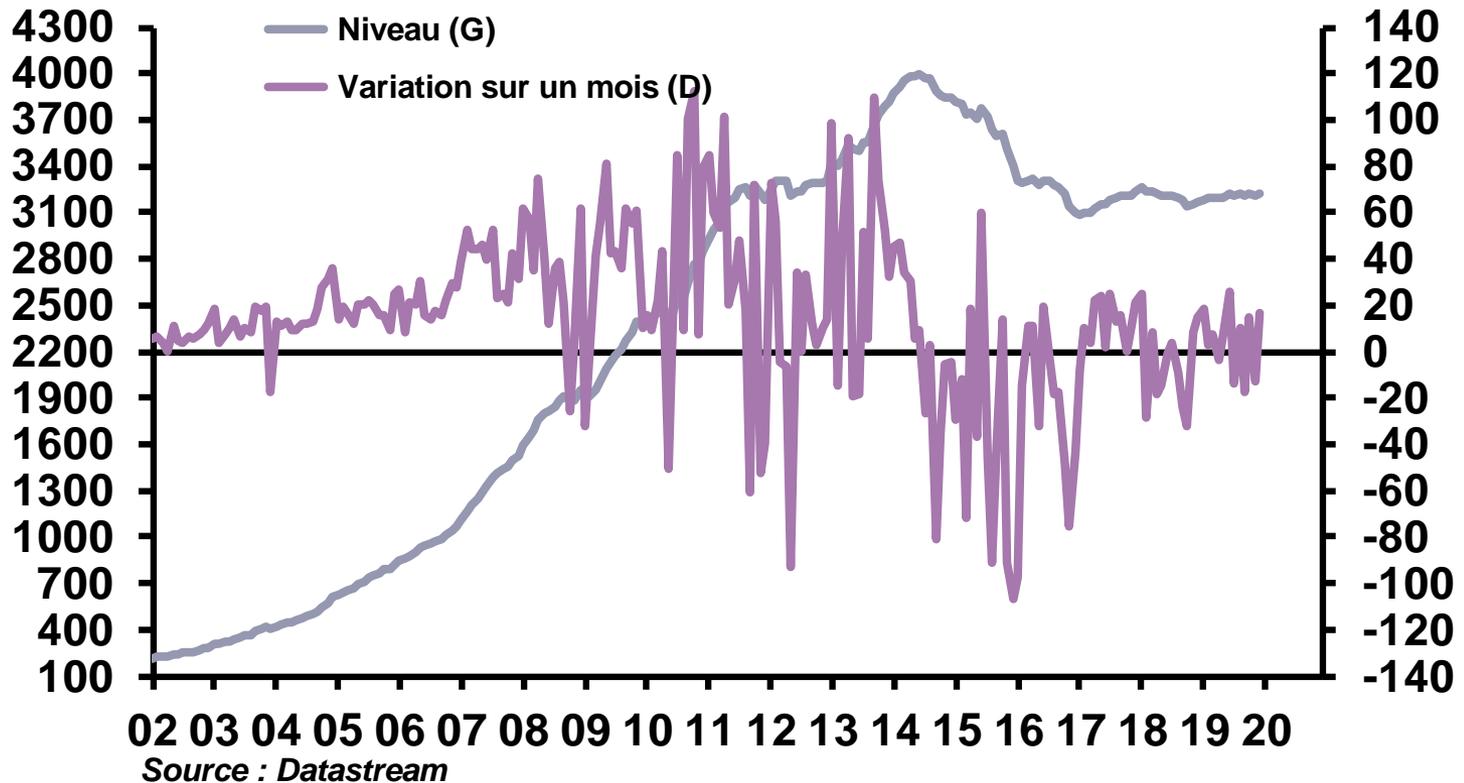
Sources : Datastream, NBS

Chine : ventes au détail (GA en %)



Sources : Datastream, NBS

Chine : réserves de change (Mds de dollars)



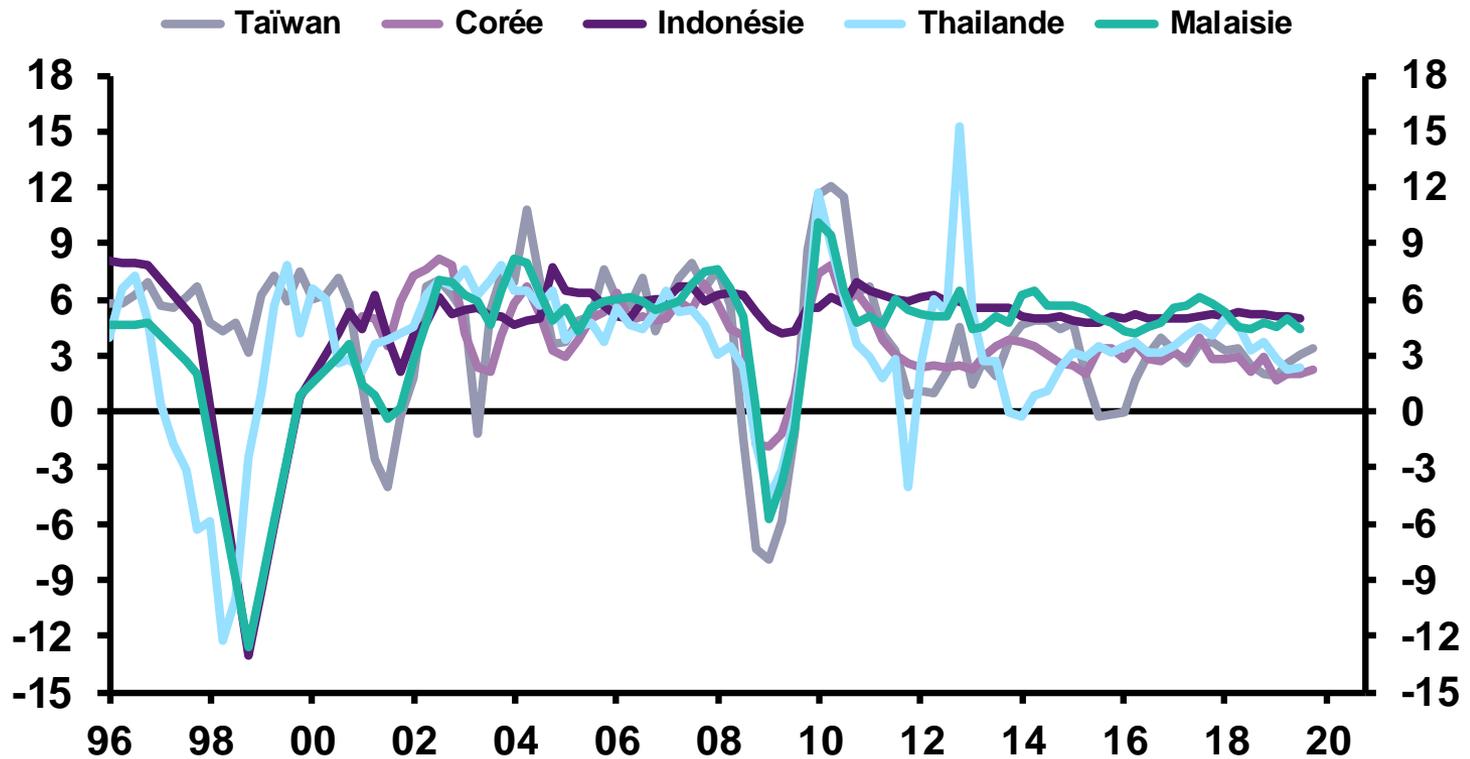


4

EMERGENTS

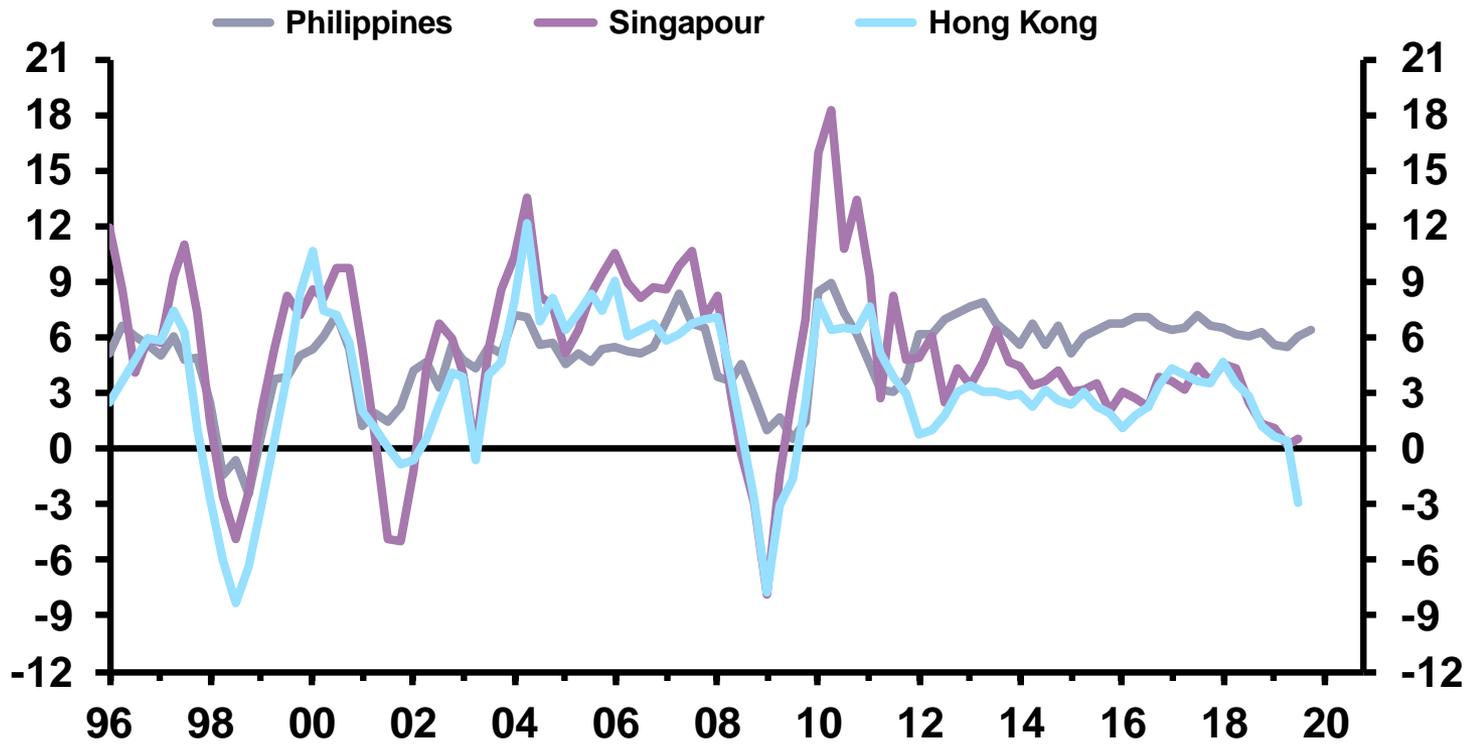
L'optimisme récent des marchés financiers est-il fondé ?

PIB (volume, GA en %)



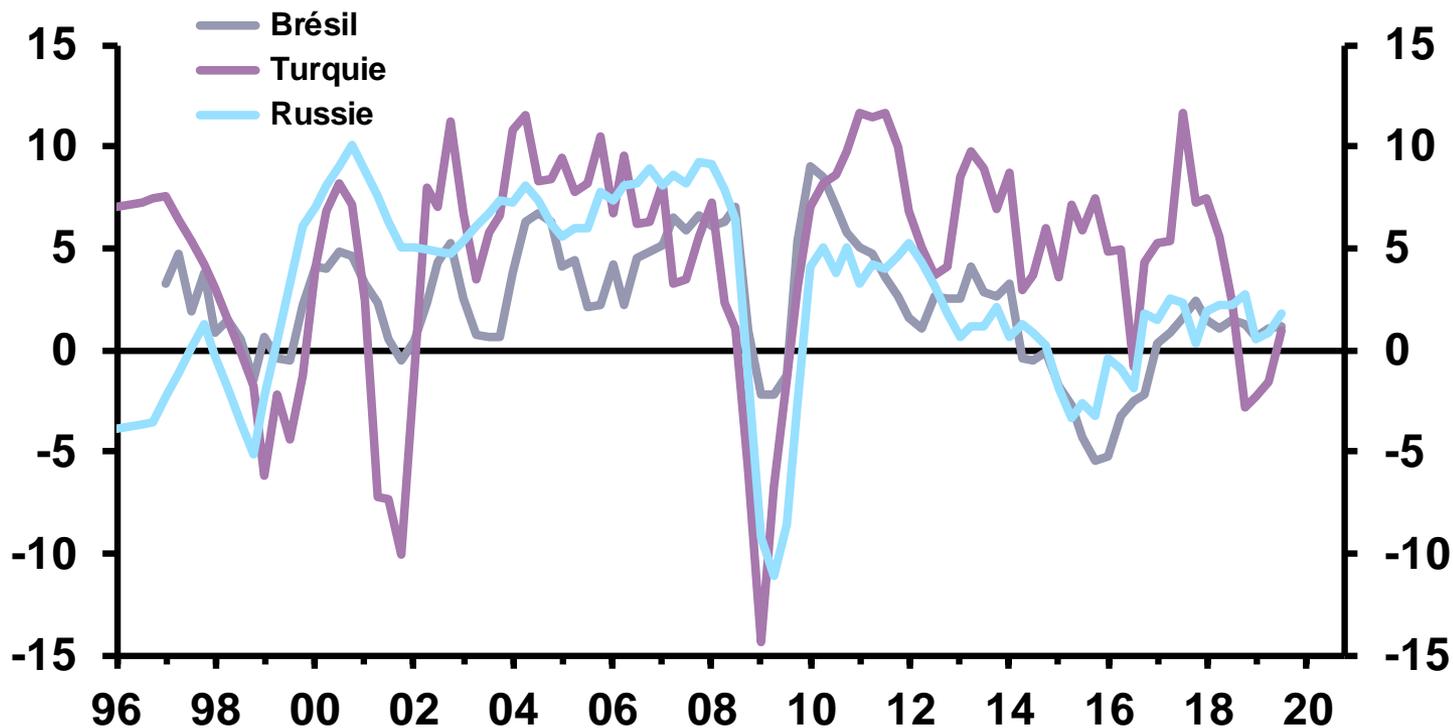
Source : Datastream

PIB (volume, GA en %)



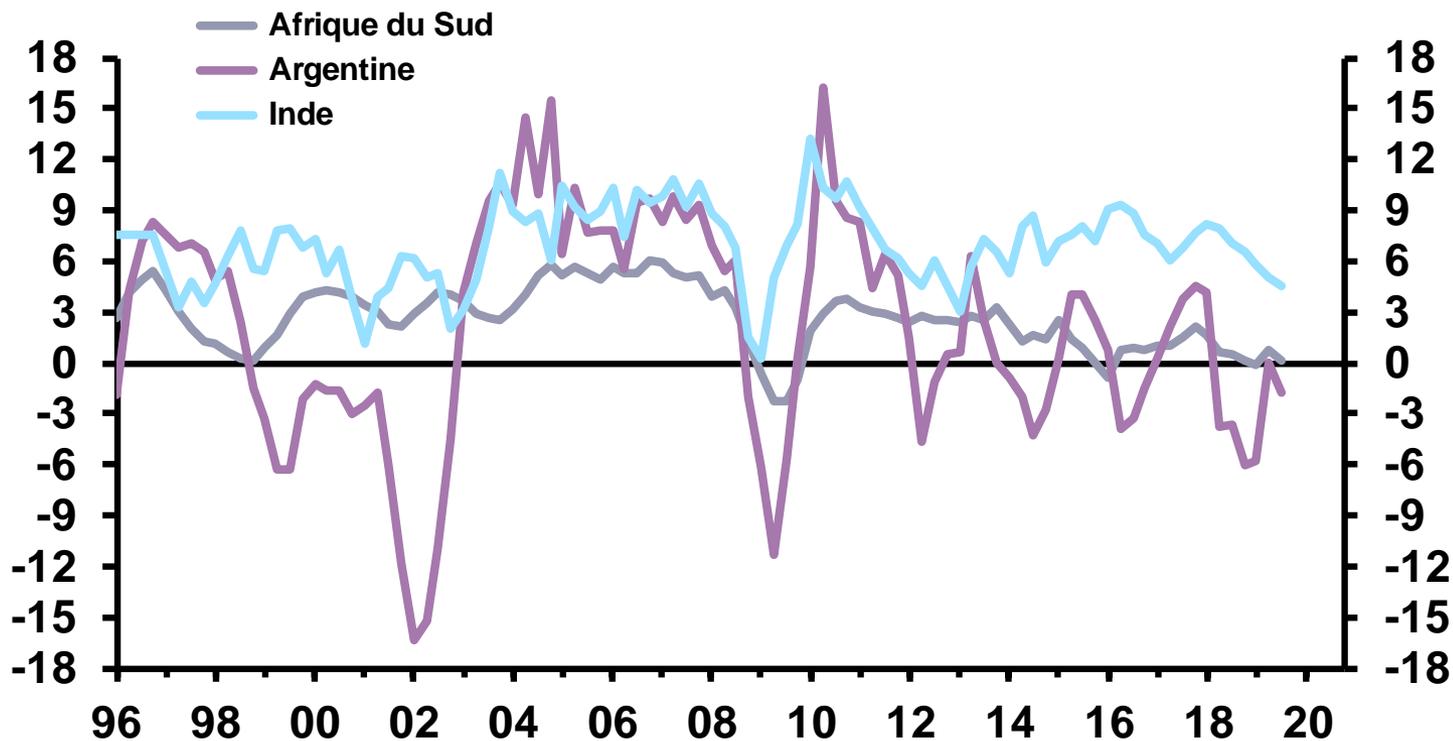
Source : Datastream

Croissance du PIB (volume, GA en %)



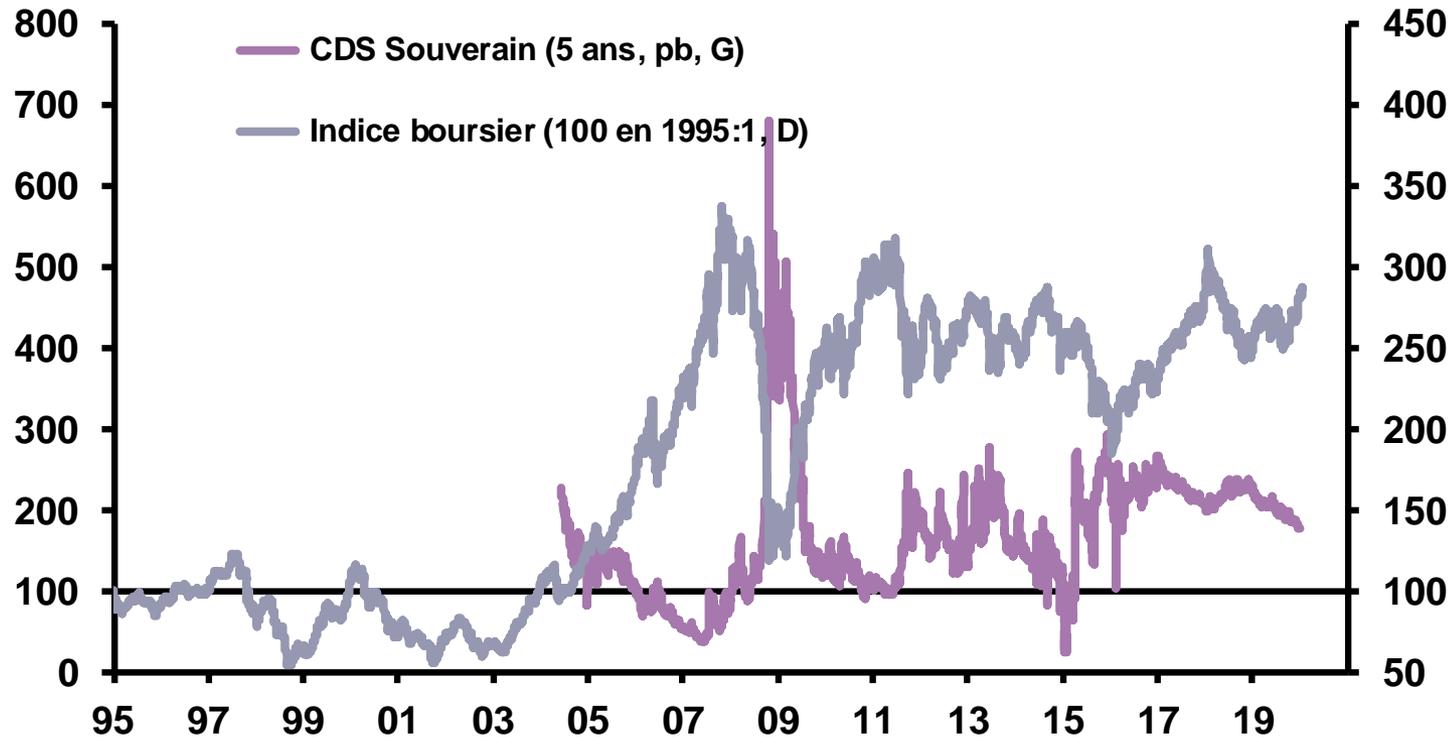
Sources : Datastream, NATIXIS

Croissance du PIB (volume, GA en %)



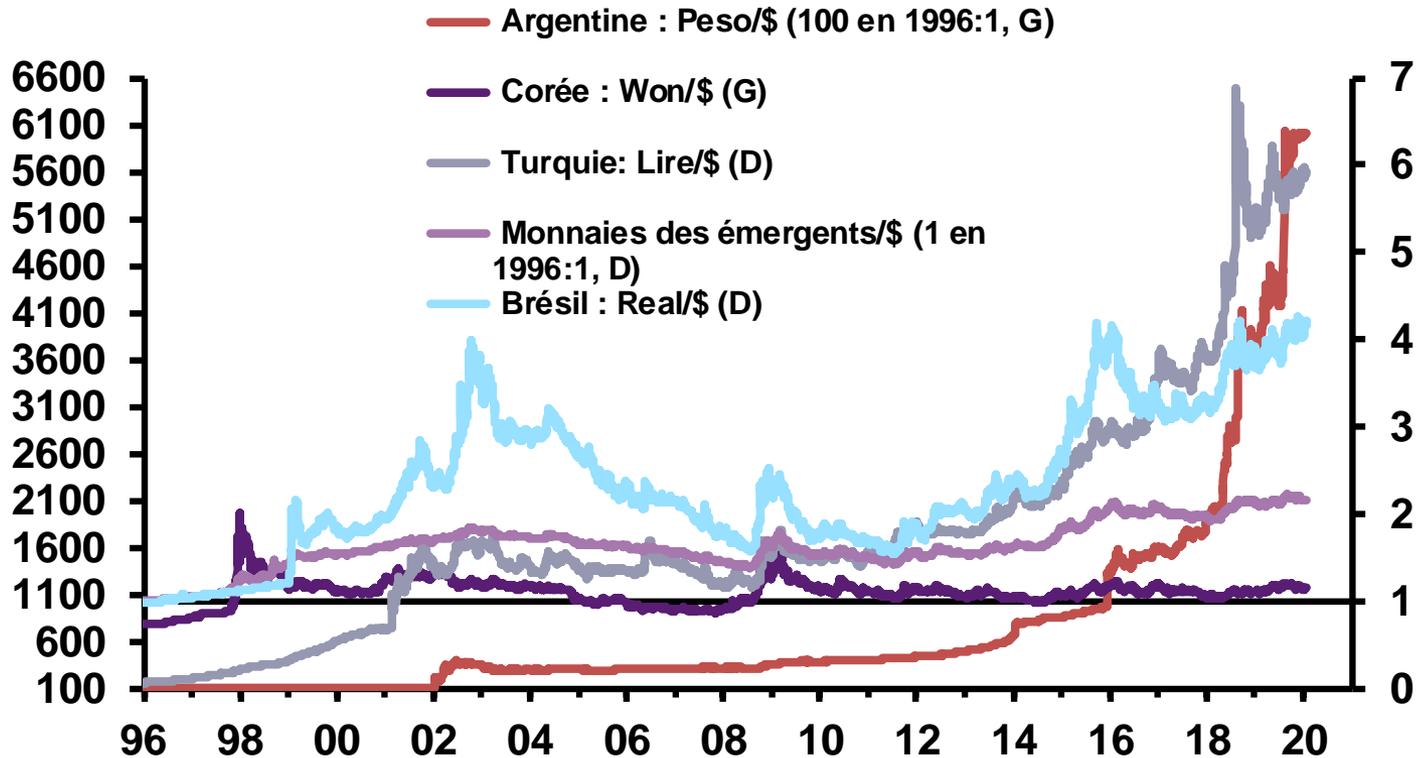
Sources : Datastream, NATIXIS

Ensemble des émergents hors Chine, hors Russie + OPEP : indice boursier et CDS souverain



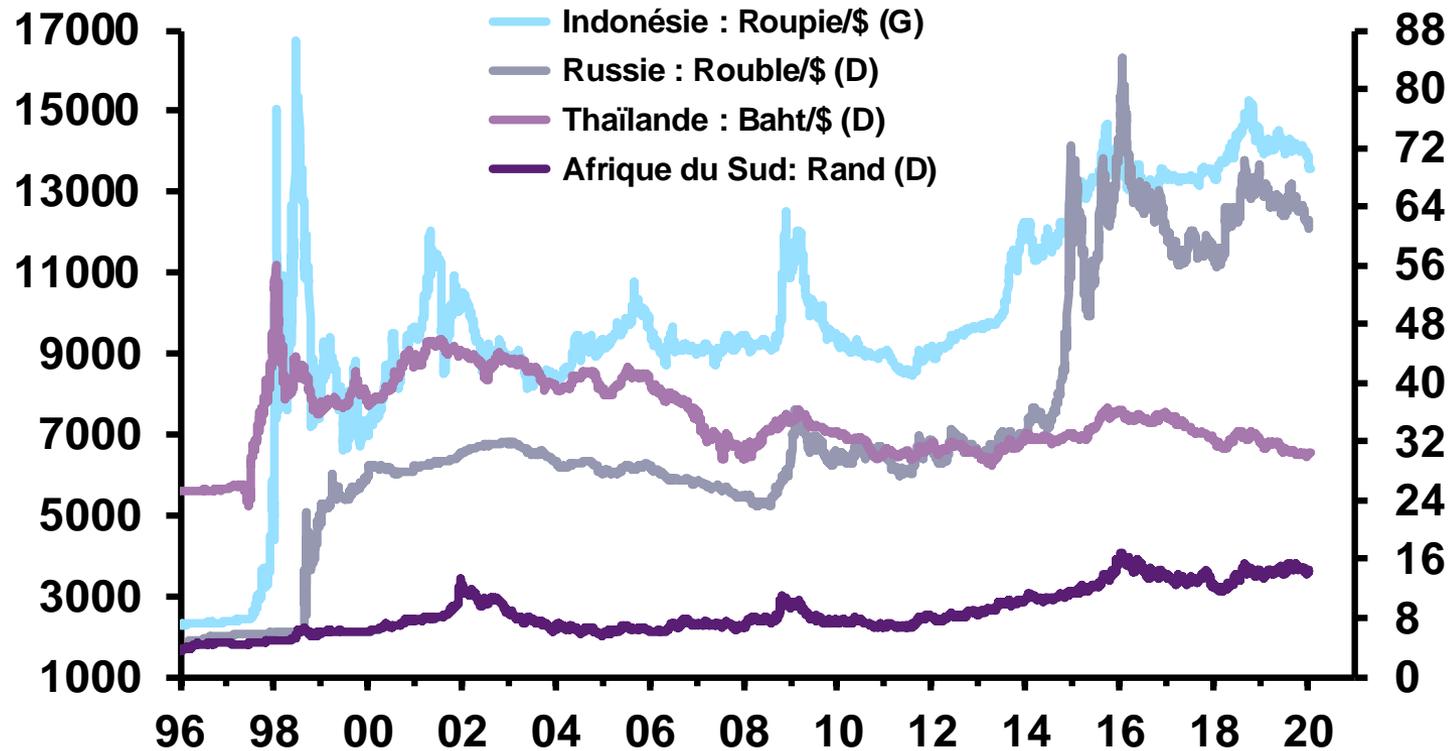
Sources : Datastream, Bloomberg, NATIXIS

Taux de change



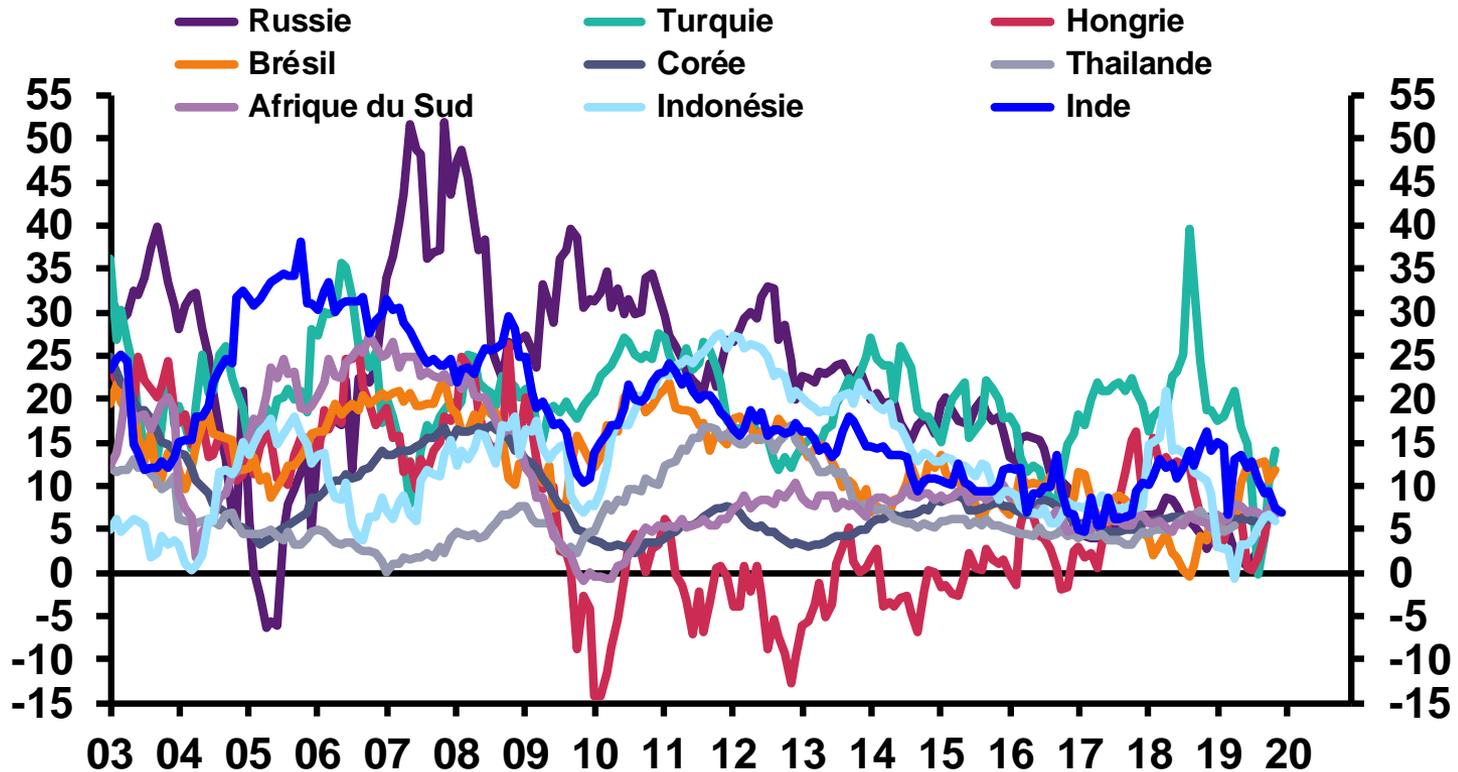
Source: Datastream

Taux de change



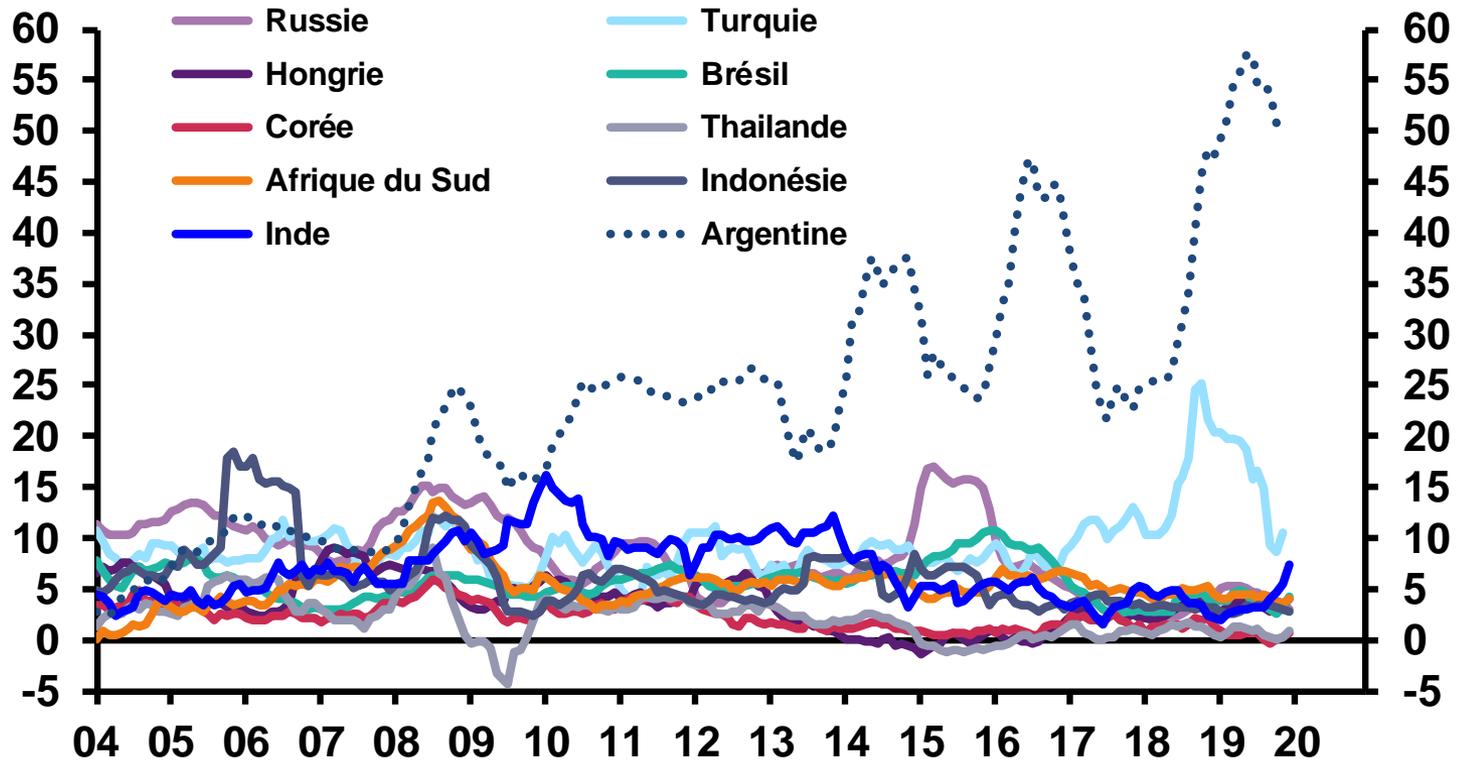
Sources : Datastream, NATIXIS

Crédits domestiques (GA en %)



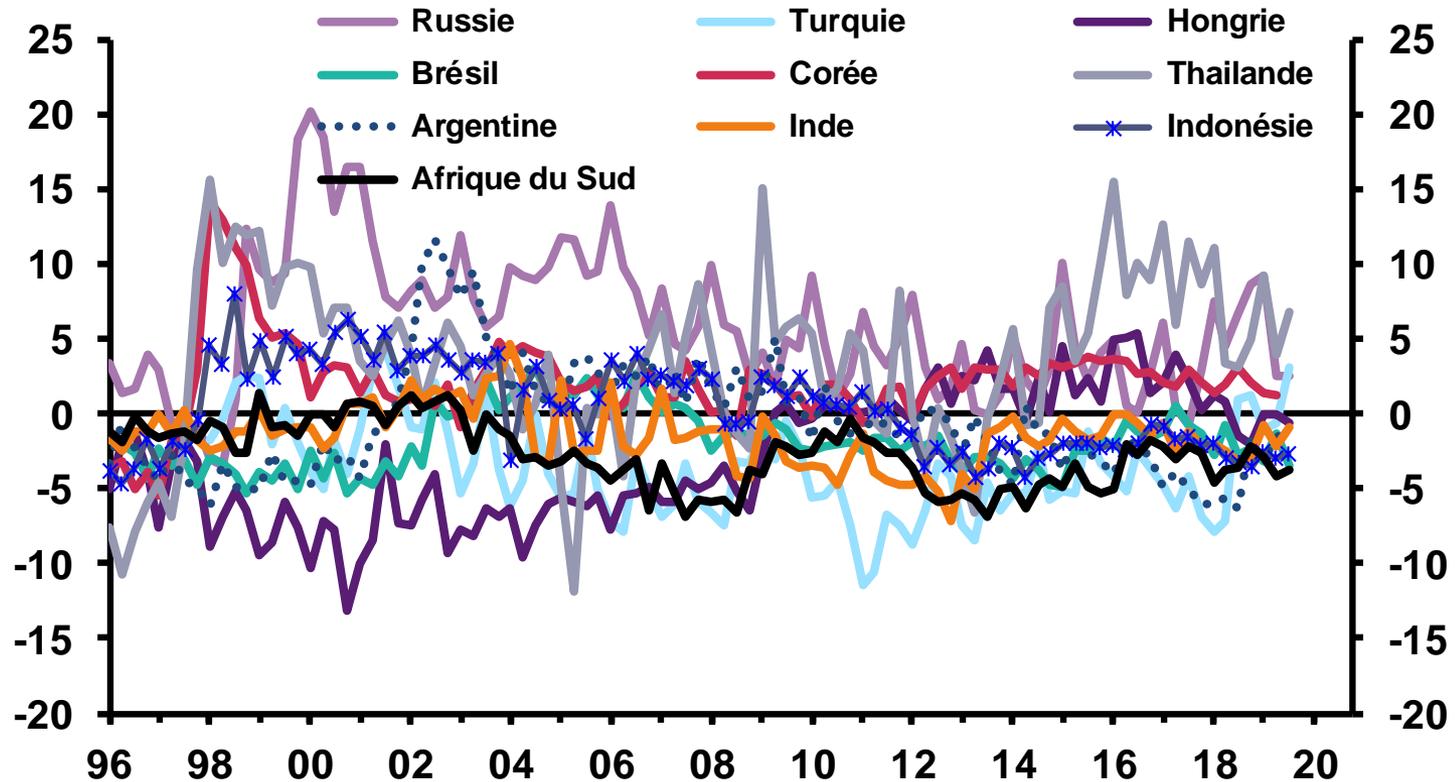
Sources : Datastream, FMI

Inflation (CPI, GA en %)



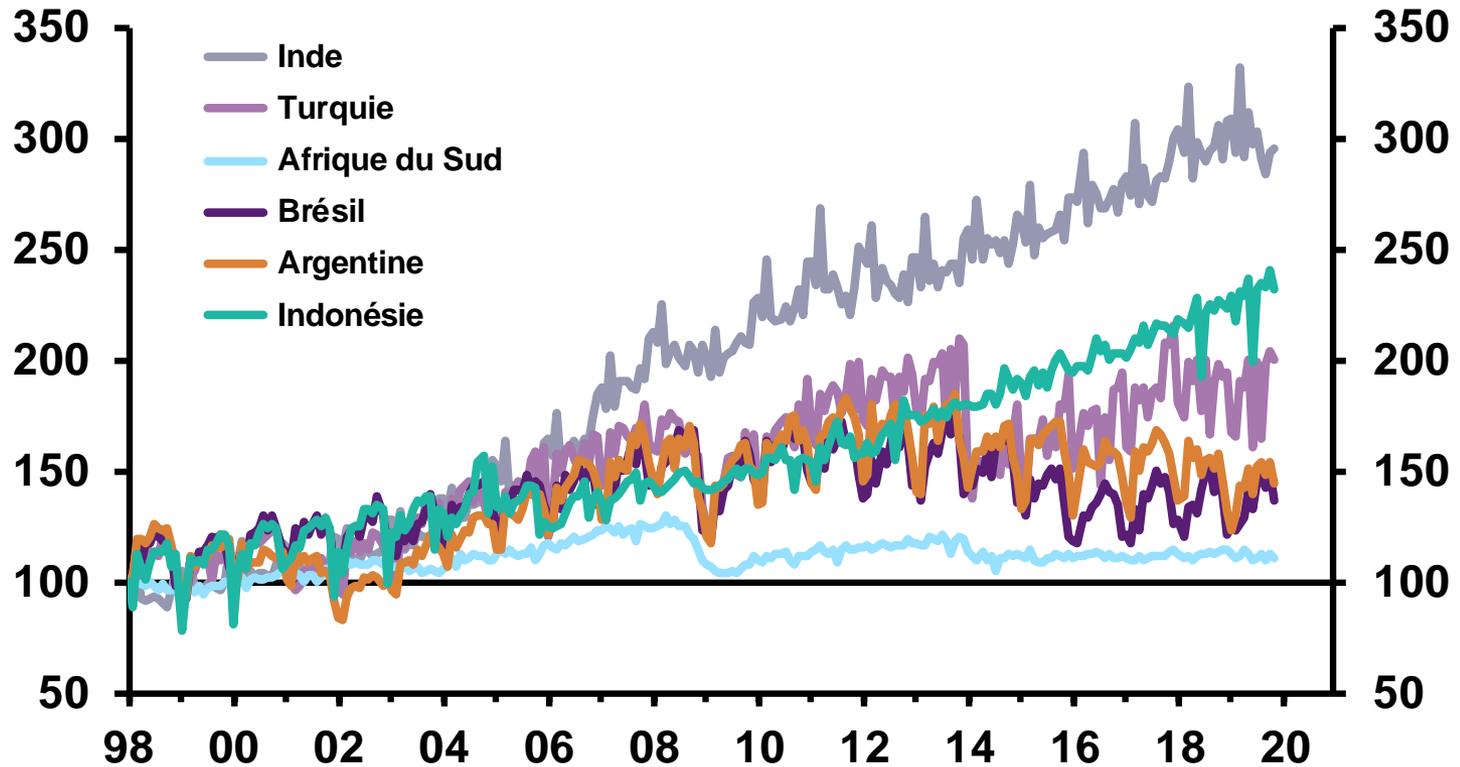
Sources : Datastream, FMI

Balance courante (en % du PIB)



Sources : Datastream, NATIXIS

Production manufacturière (1998:1=100)



Sources : Datastream, NATIXIS

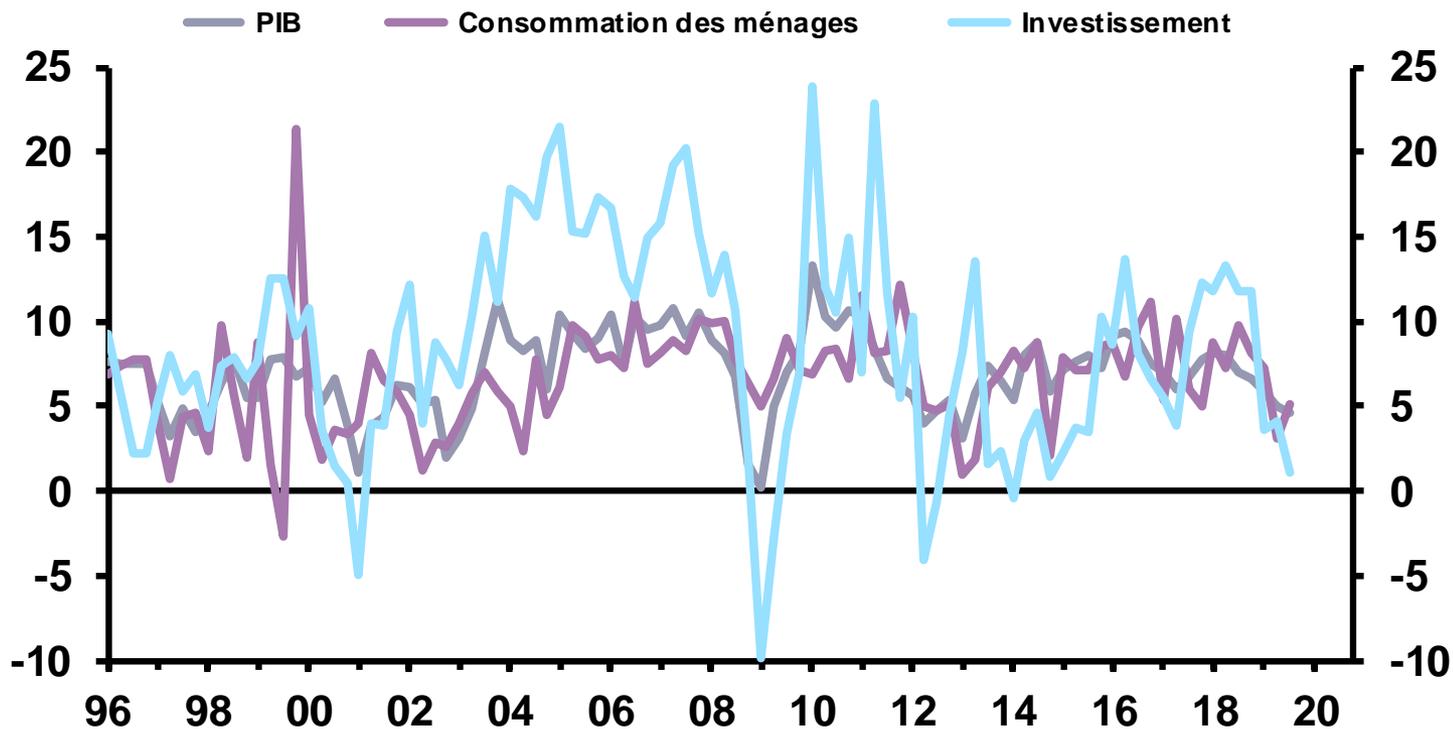


5

PAYS EMERGENTS FOCUS

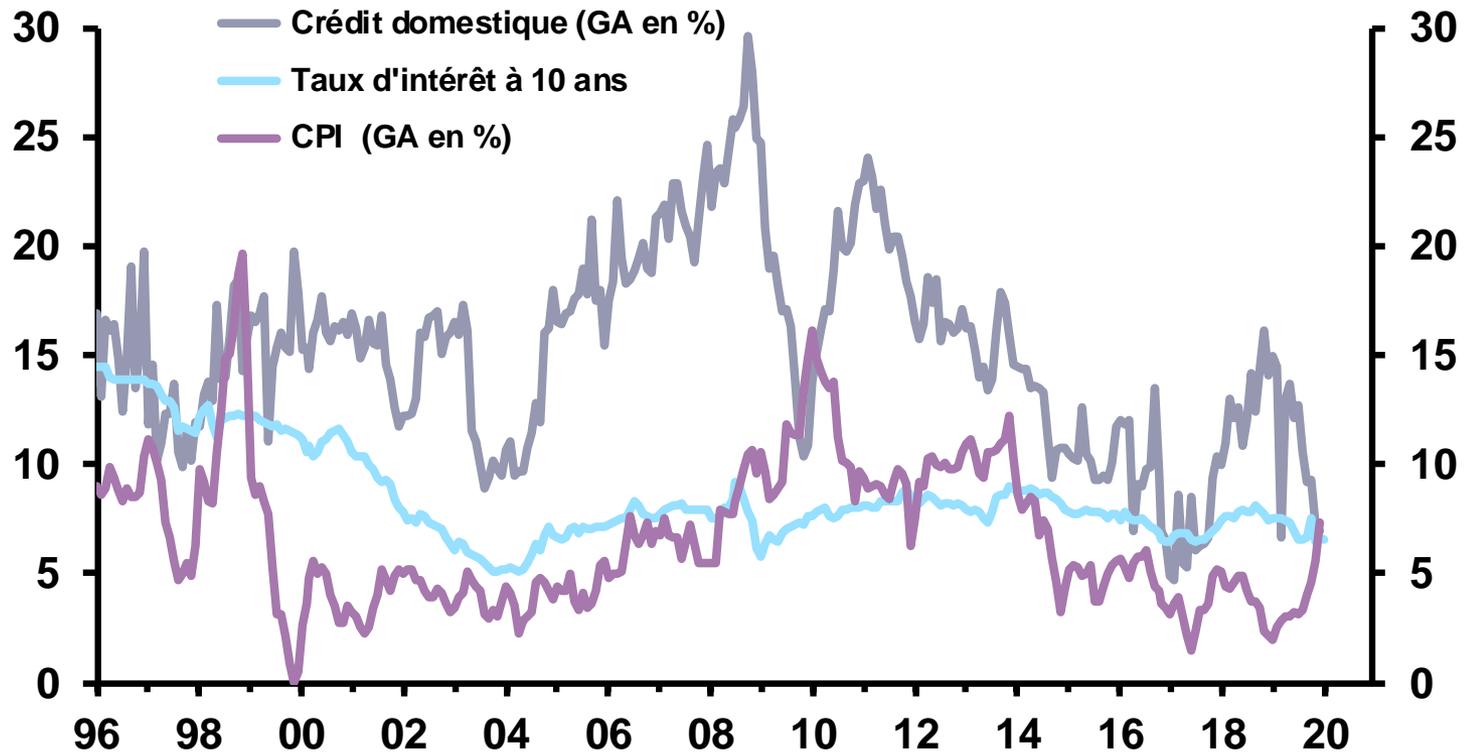
-
- Inde
 - Brésil
 - PECO
 - Afrique

Inde : PIB, consommation et investissement (volume, GA en %)



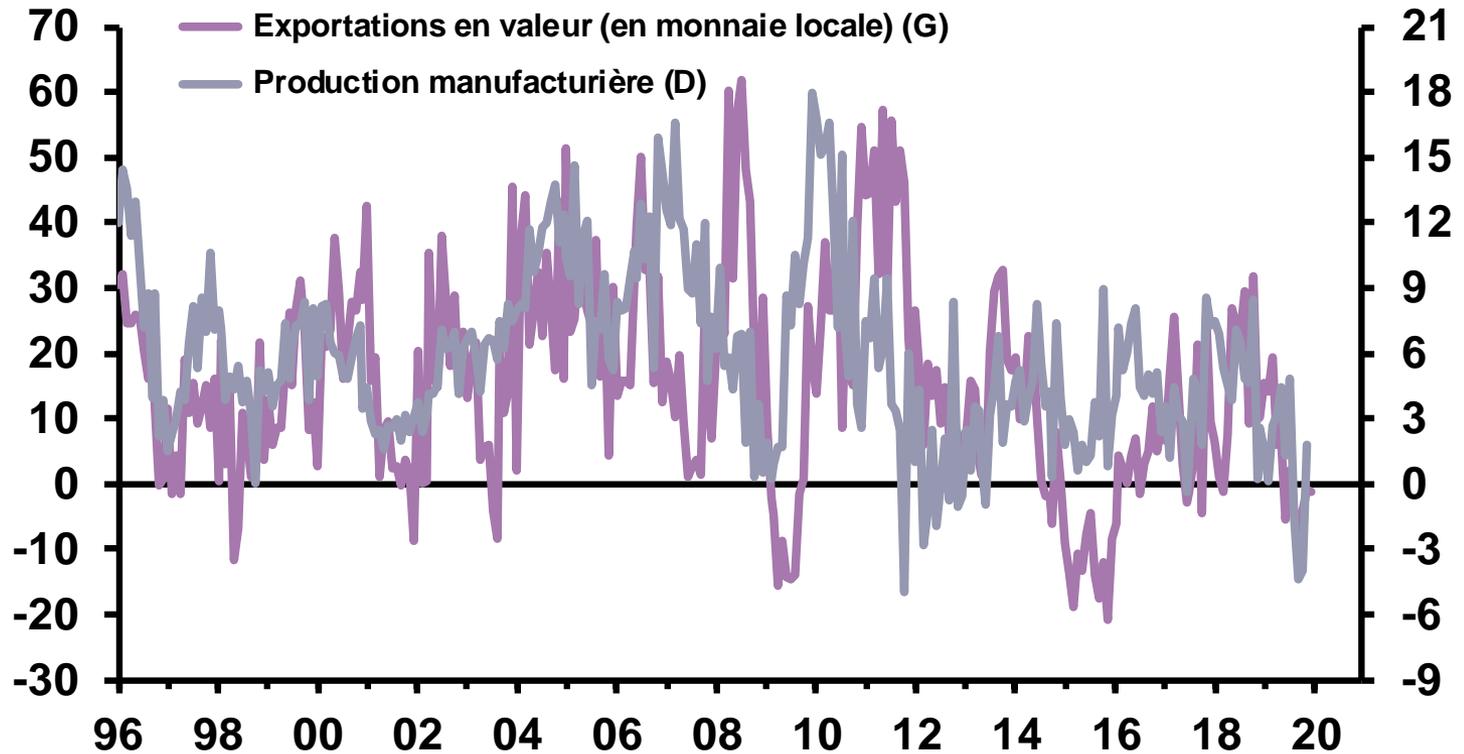
Sources : Datastream, CSO India, NATIXIS

Inde : taux d'intérêt, crédit et CPI



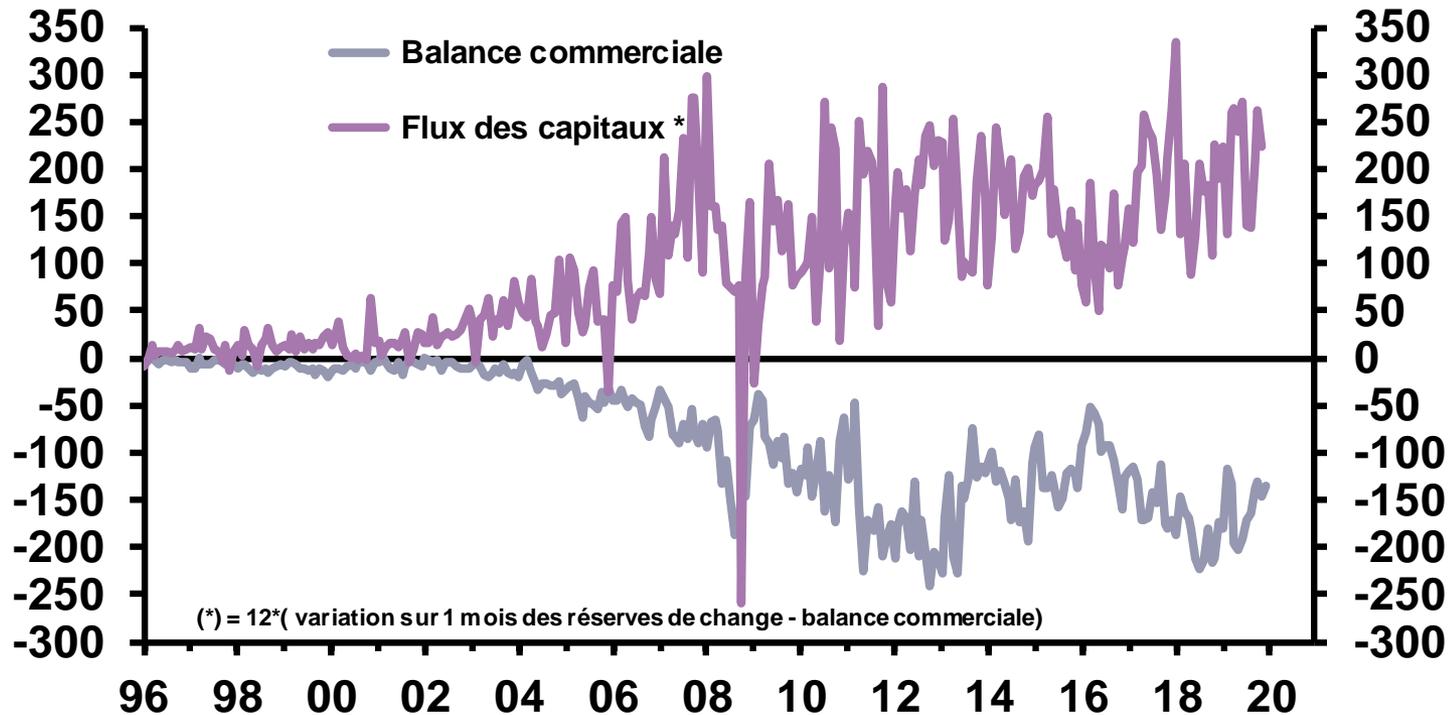
Source : Datastream

Inde : exportations et production industrielle (GA en %)



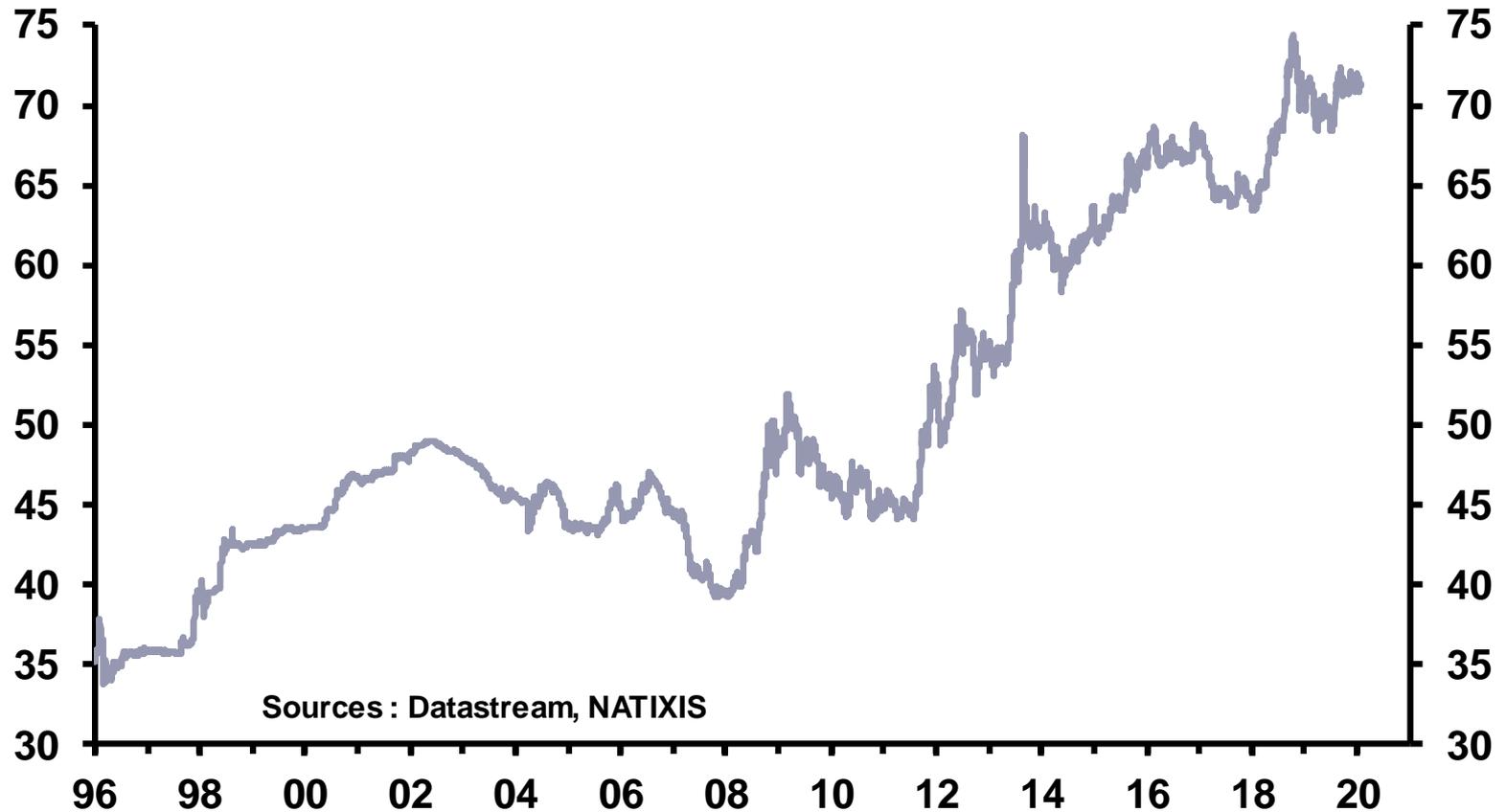
Sources : Datastream, NATIXIS

Inde : balance commerciale et flux de capitaux mensuels (Mds de dollars par an)

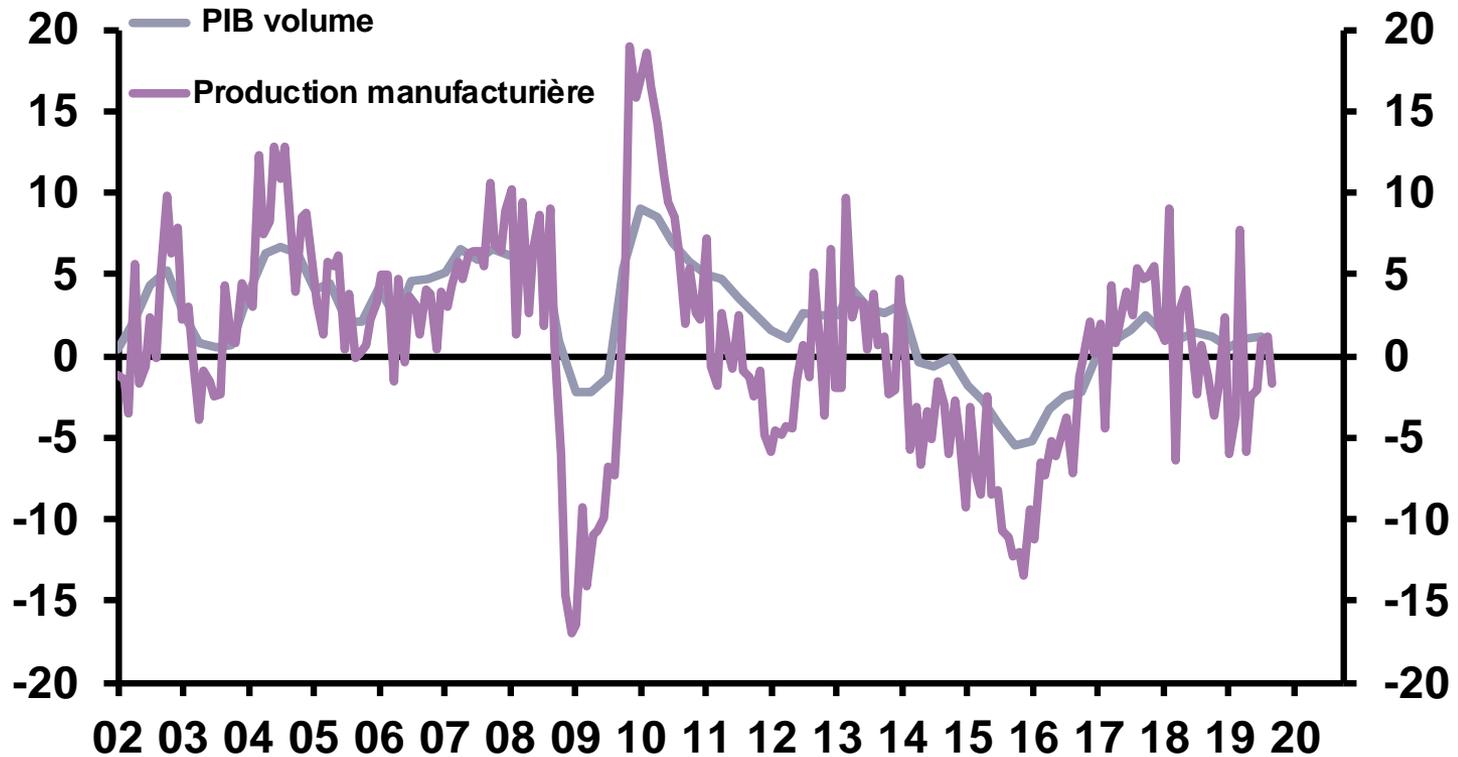


Sources : Datastream, FMI, NATIXIS

Inde : taux de change contre le dollar

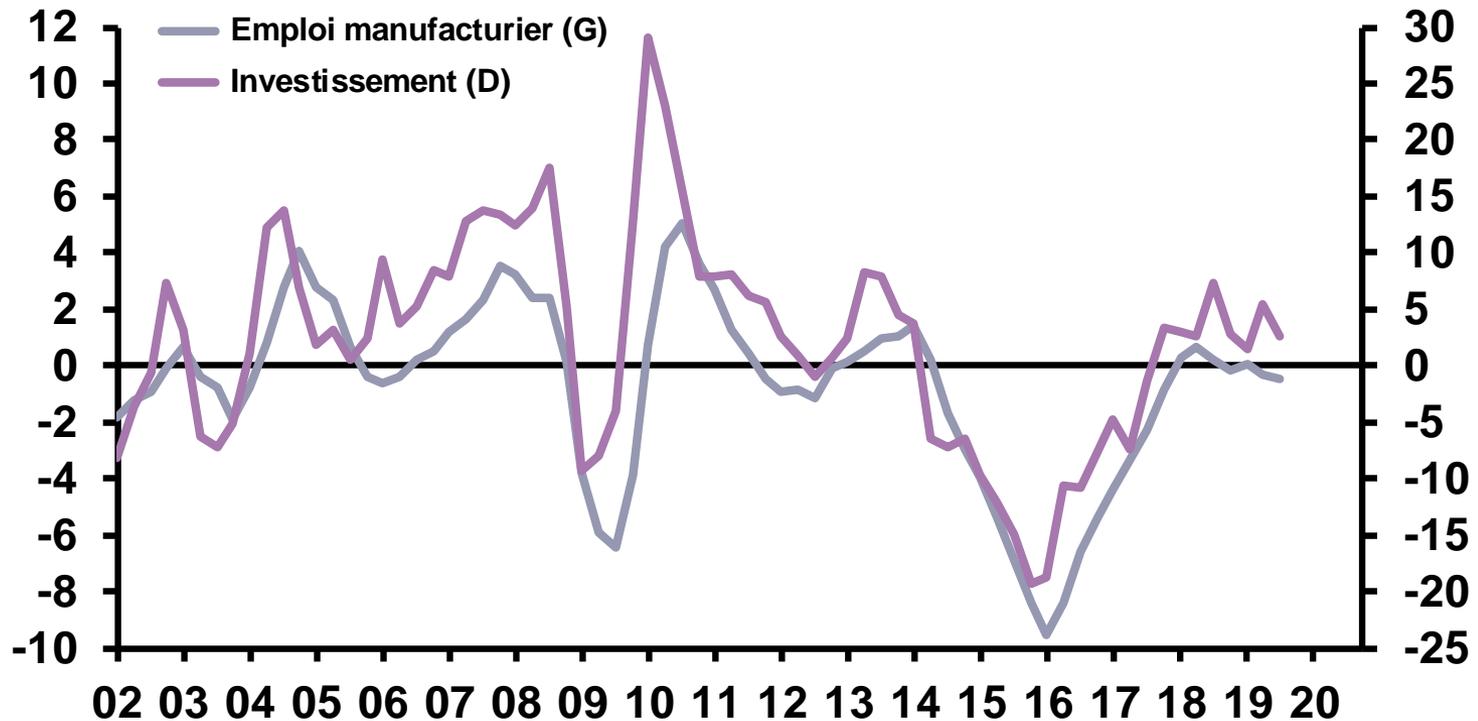


Brésil : croissance et production manufacturière (GA en %)



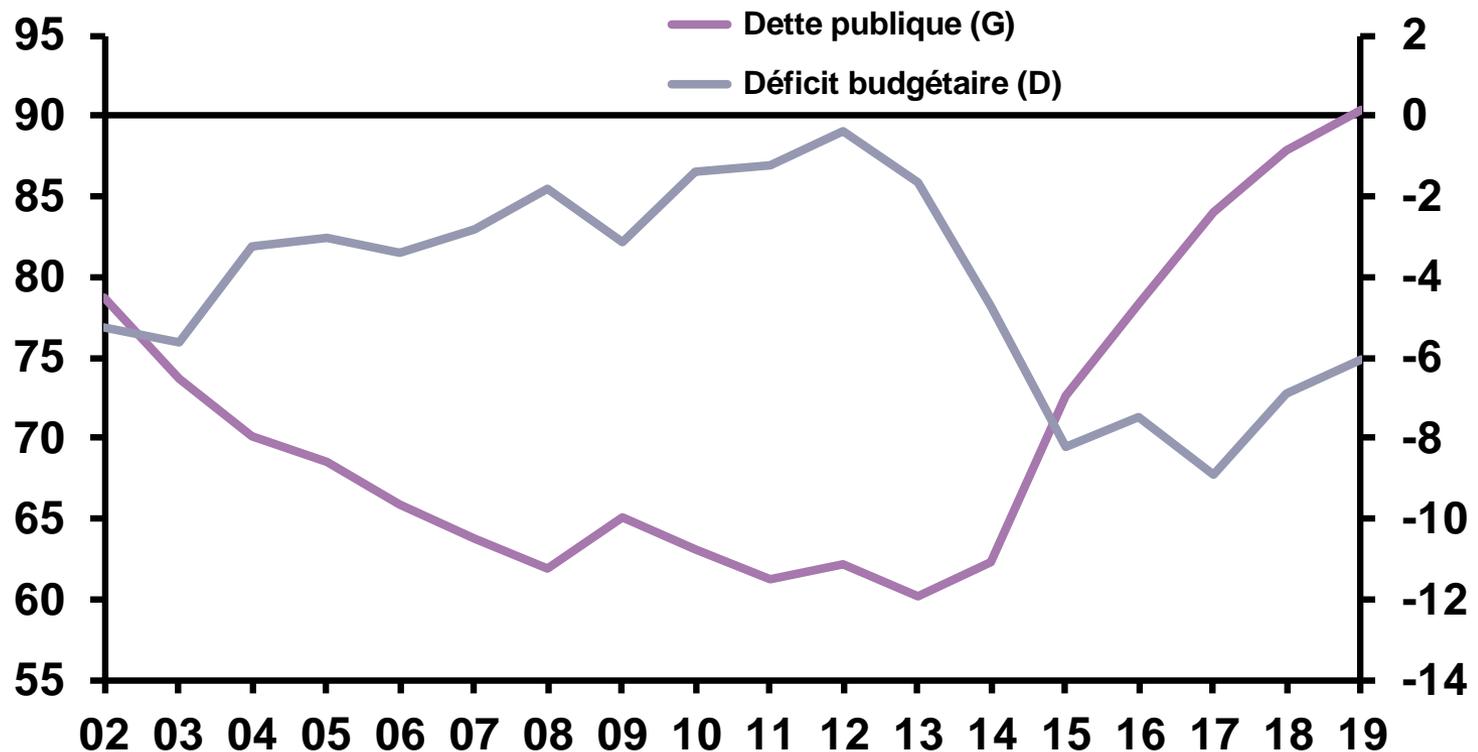
Sources : Datastream, NATIXIS

Brésil : emploi et investissement (volume, GA en %)



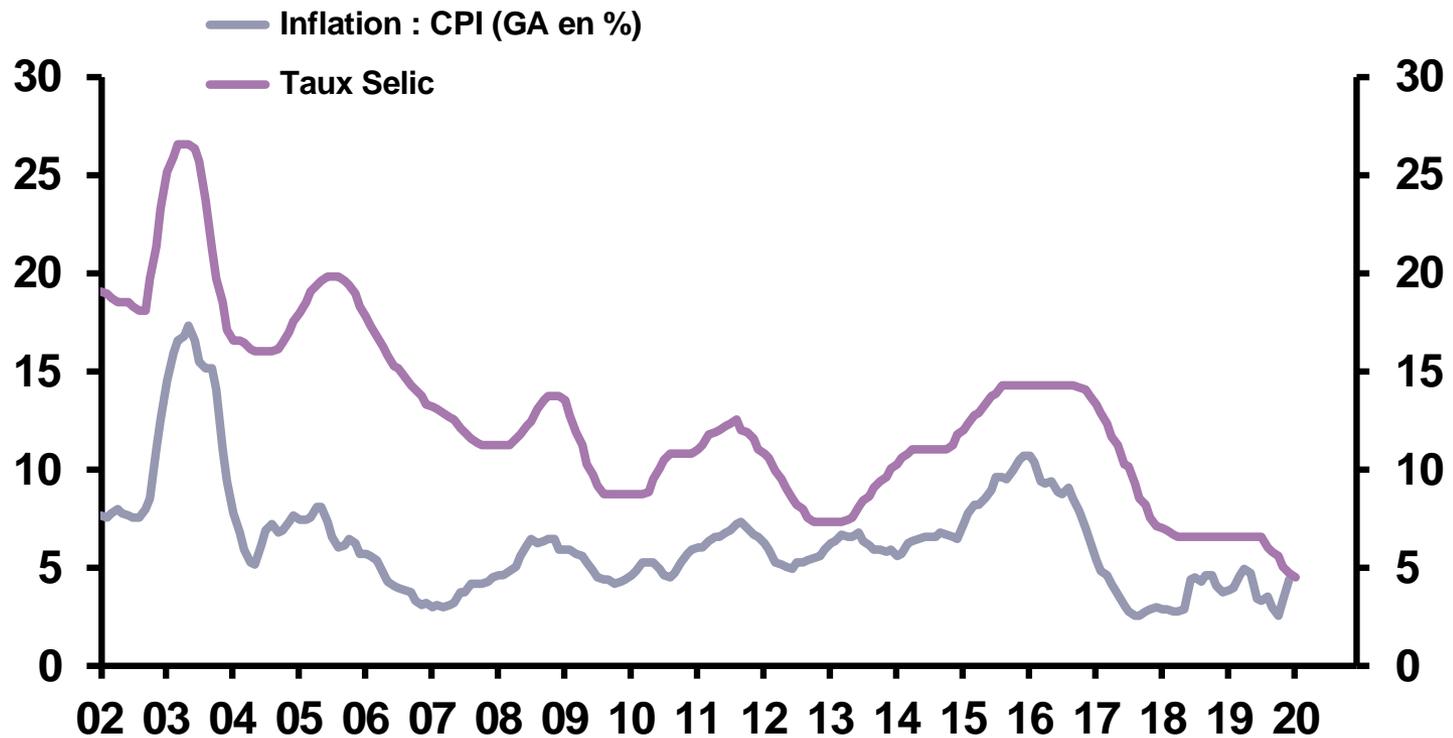
Sources : Datastream, Institut National Statistique, NATIXIS

Brésil : dette publique et déficit budgétaire (en % du PIB)



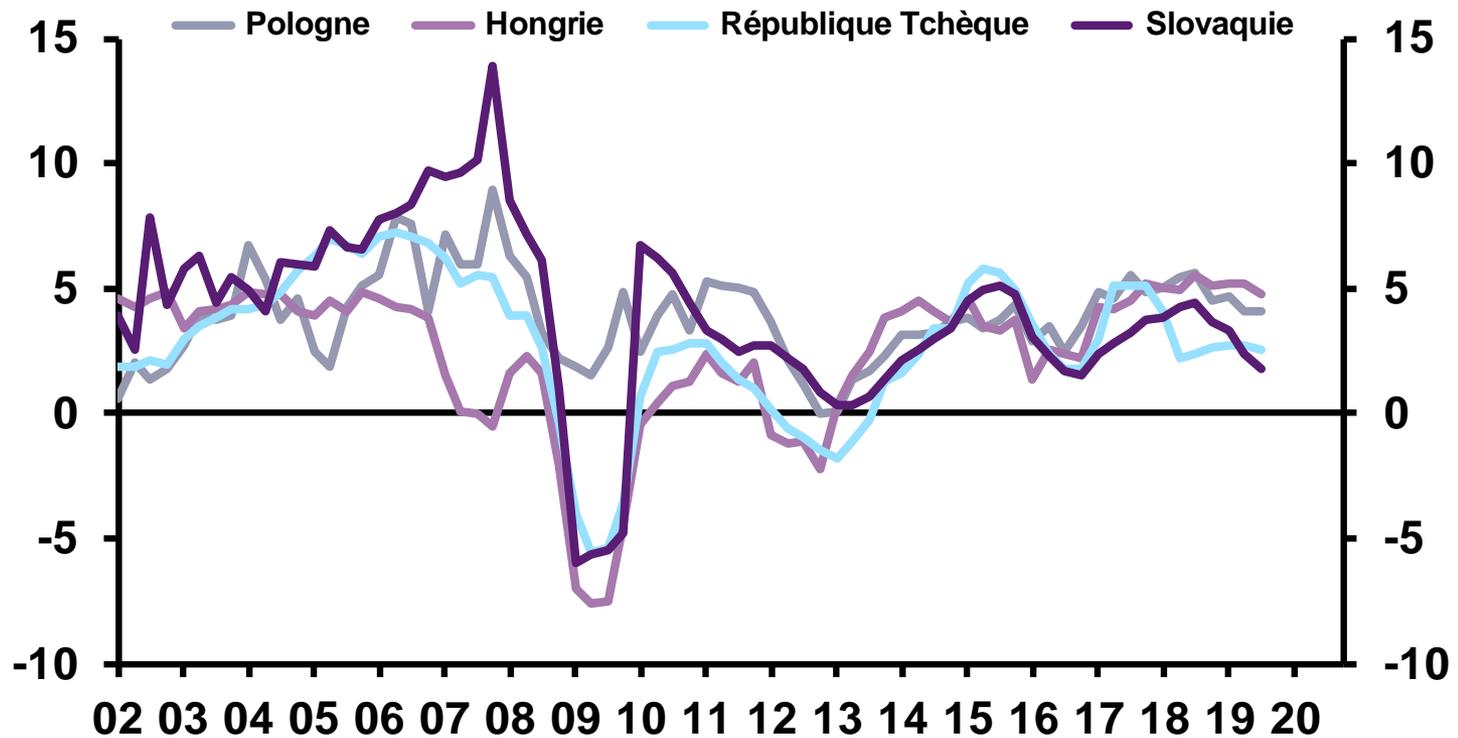
Sources : Datastream, prévisions NATIXIS

Brésil : inflation et taux directeur



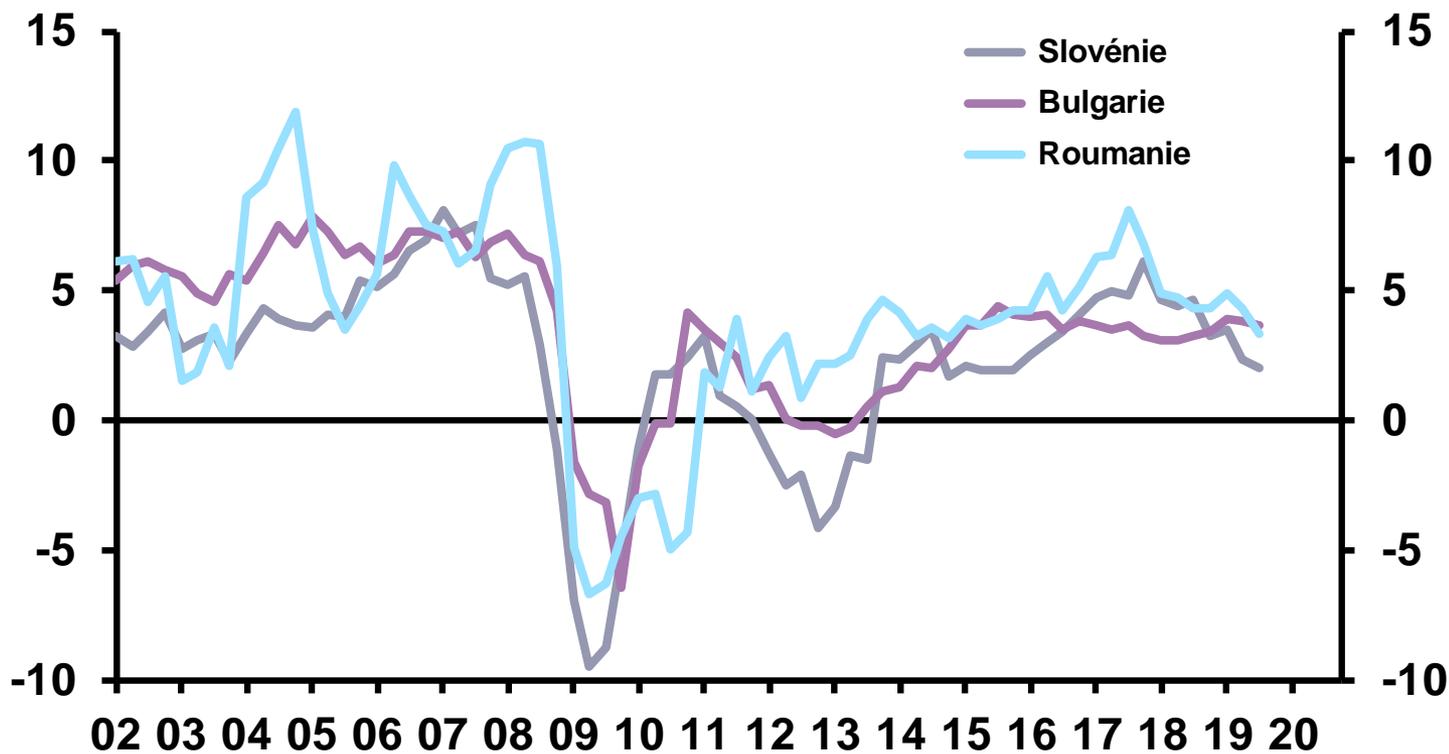
Sources : Datastream, NATIXIS

Croissance du PIB (volume, GA en %)



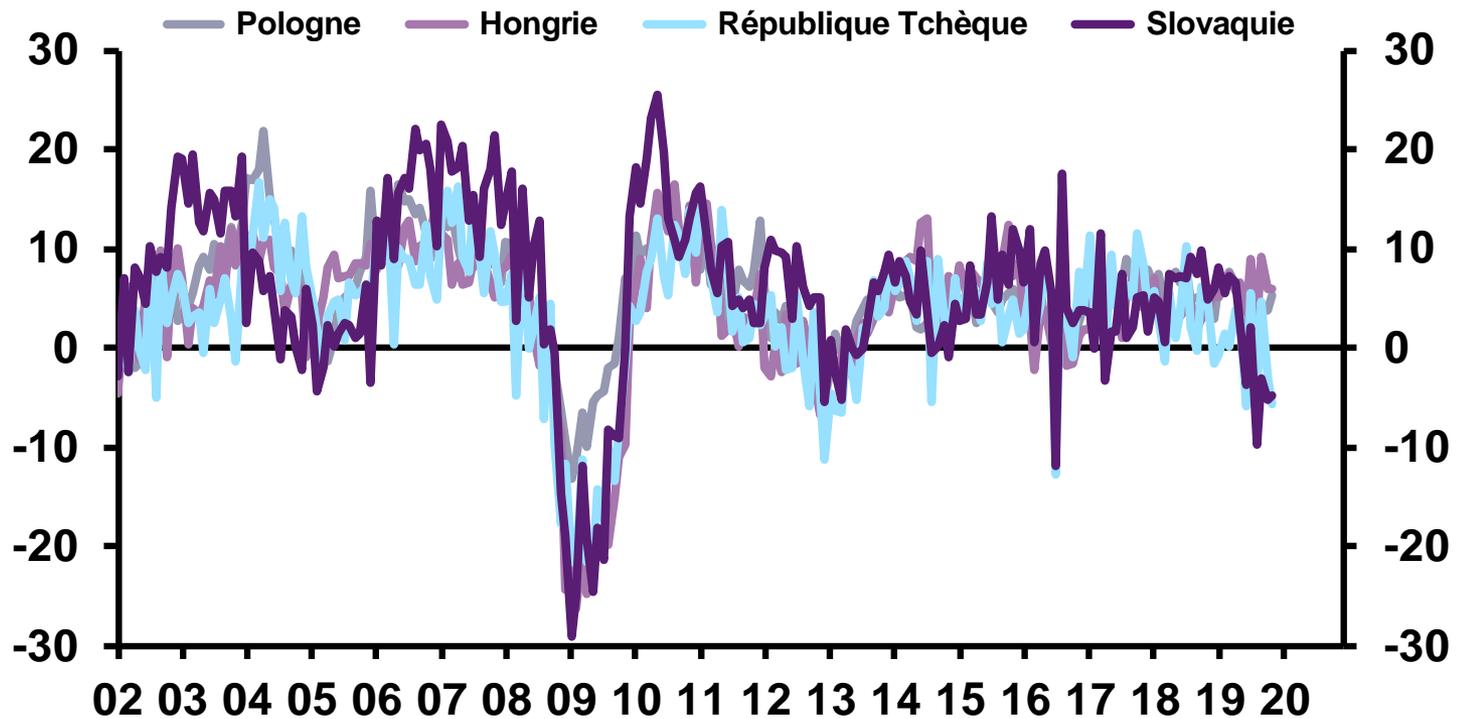
Sources : Datastream, NATIXIS

Croissance du PIB (volume, GA en %)



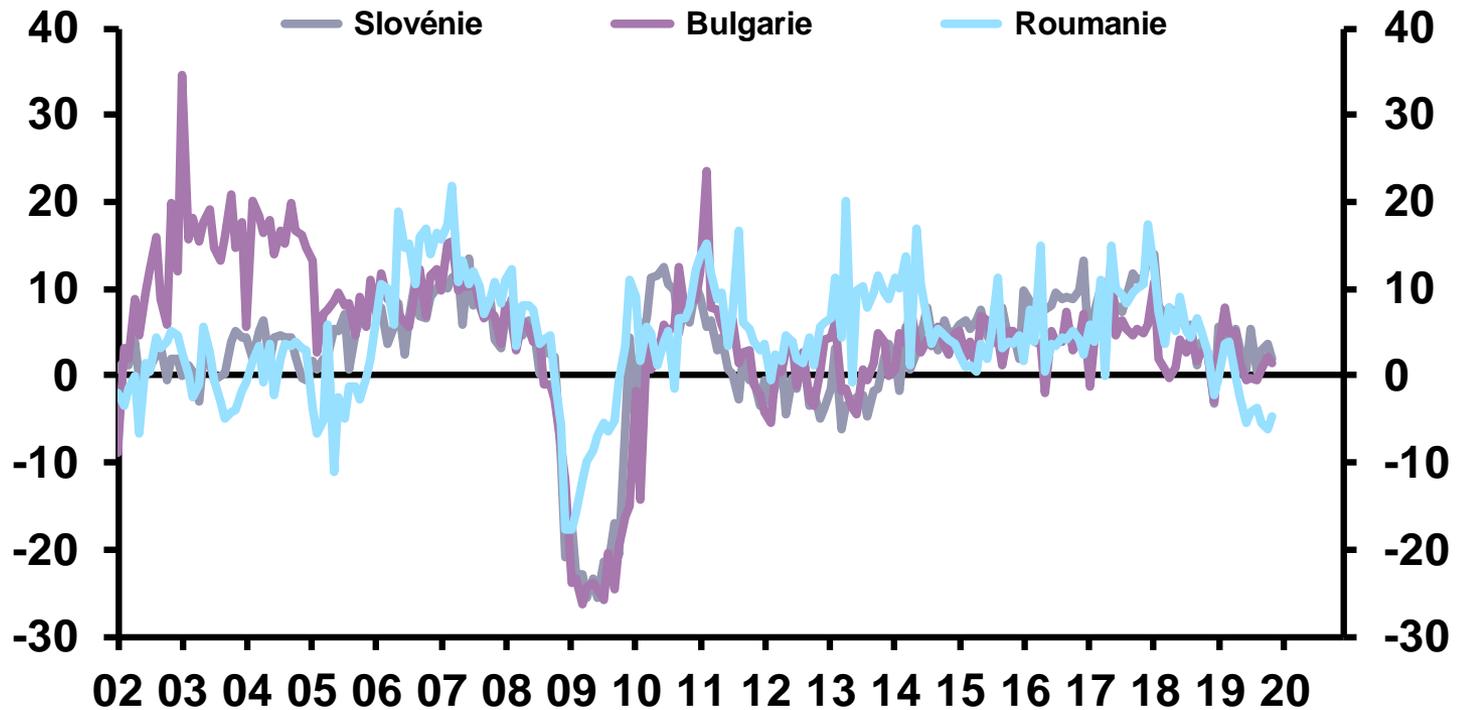
Sources : Datastream, NATIXIS

Production manufacturière (GA en %)



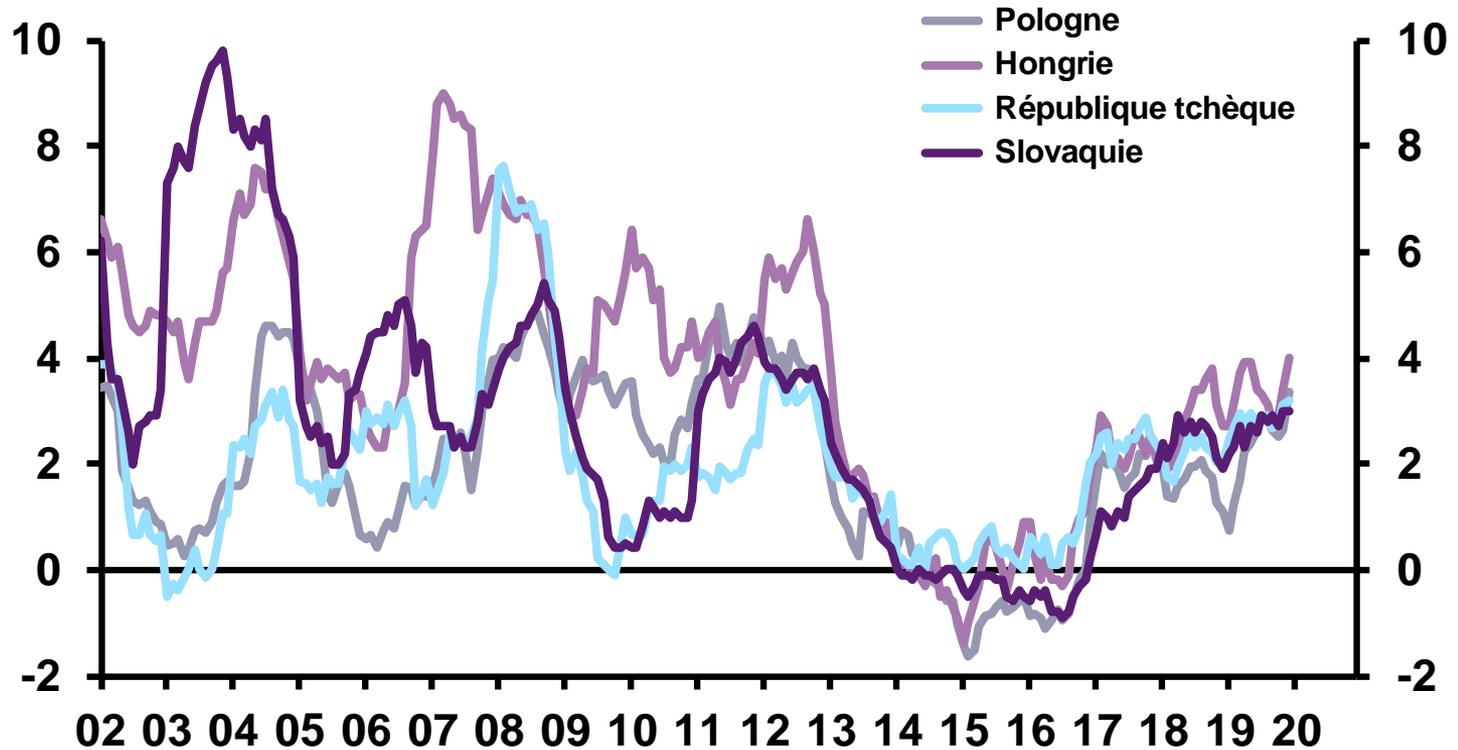
Sources : Datastream, NATIXIS

Production manufacturière (GA en %)



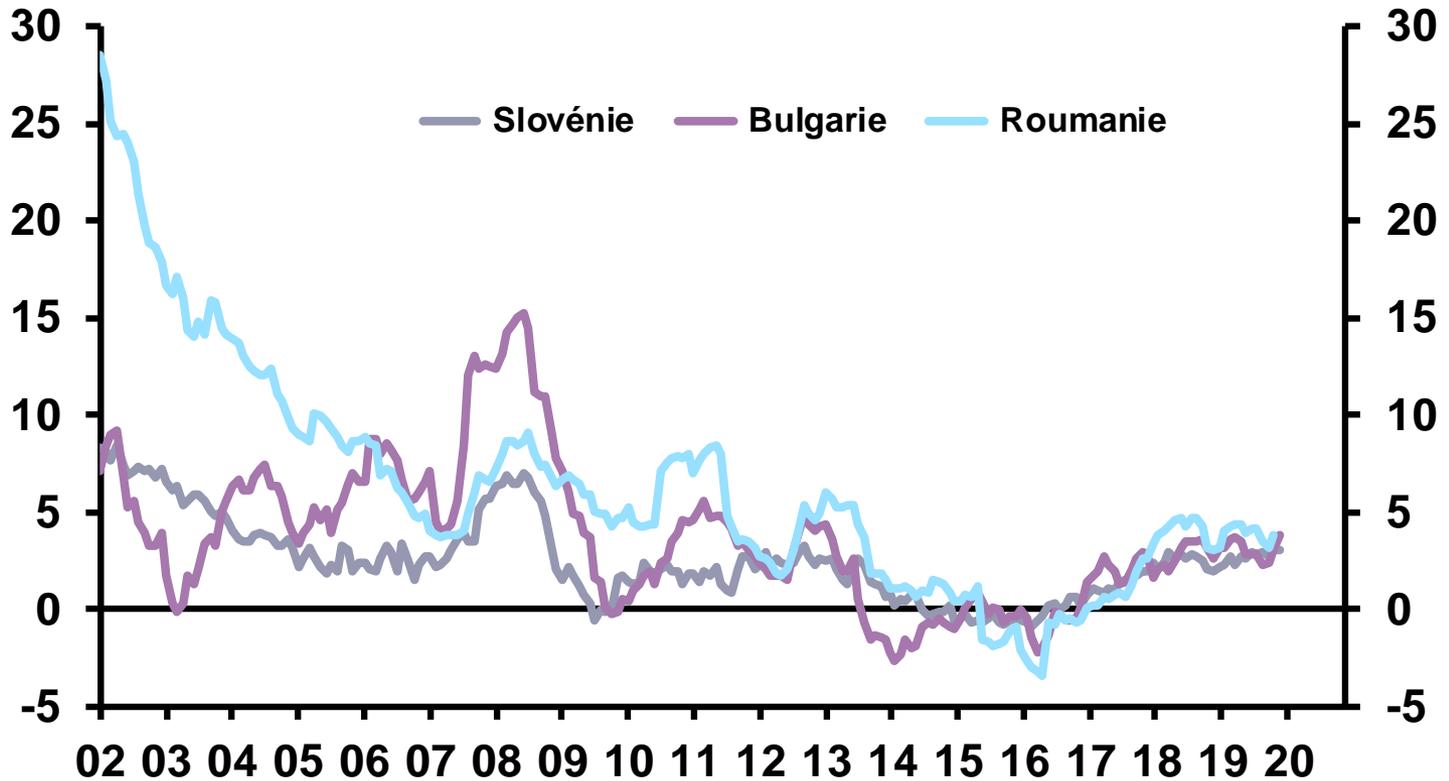
Sources : Datastream, Eurostat, NATIXIS

Inflation (GA en %)



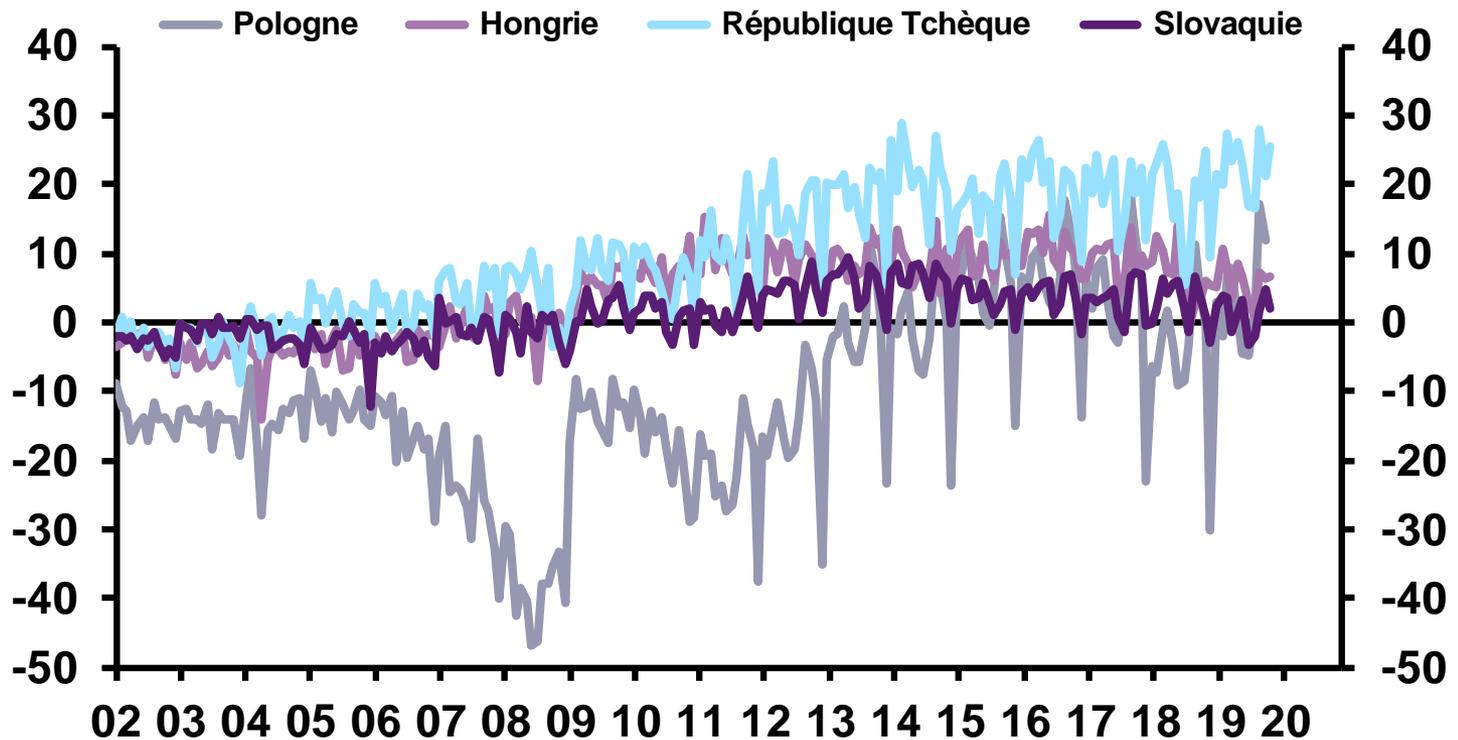
Sources : Datastream, NATIXIS

Inflation (GA en %)



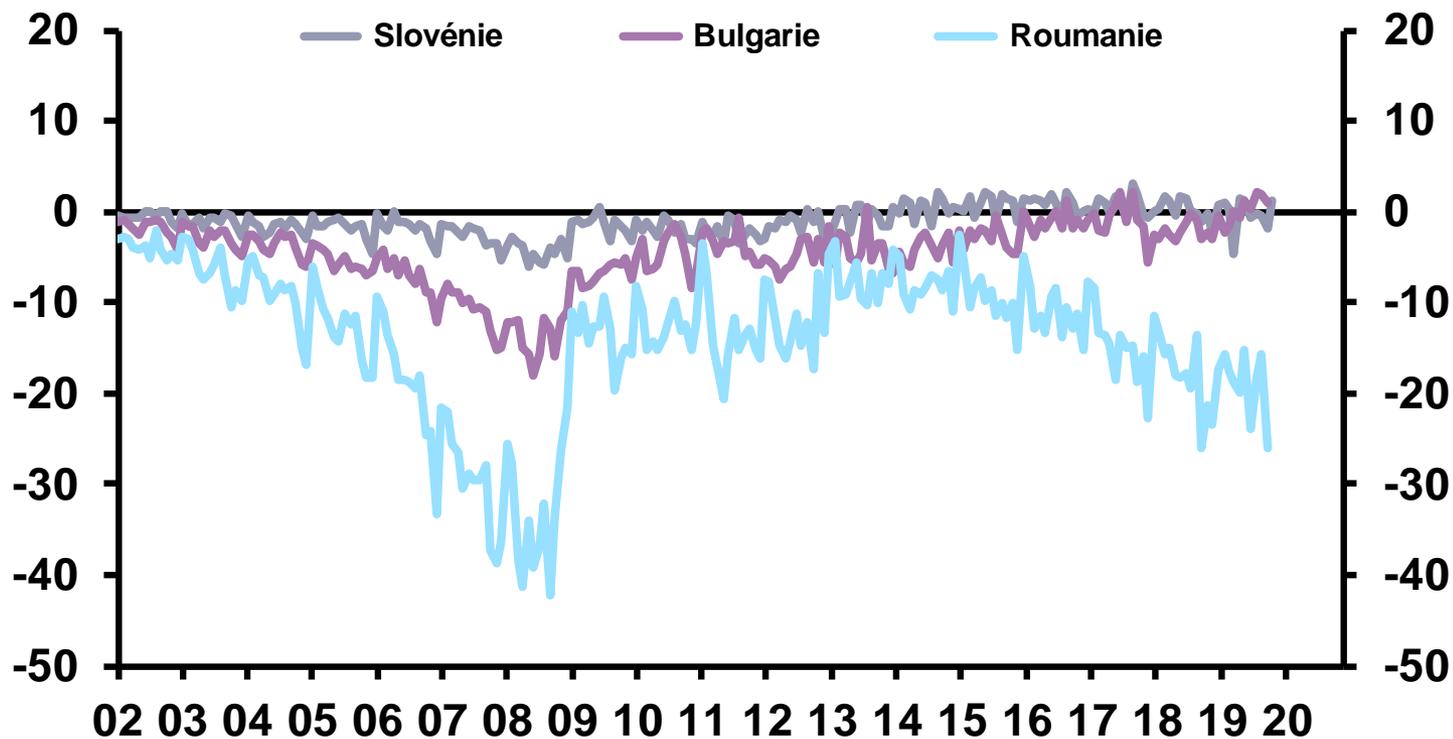
Sources : Datastream, NATIXIS

Balance commerciale (en Mds de dollars par an)



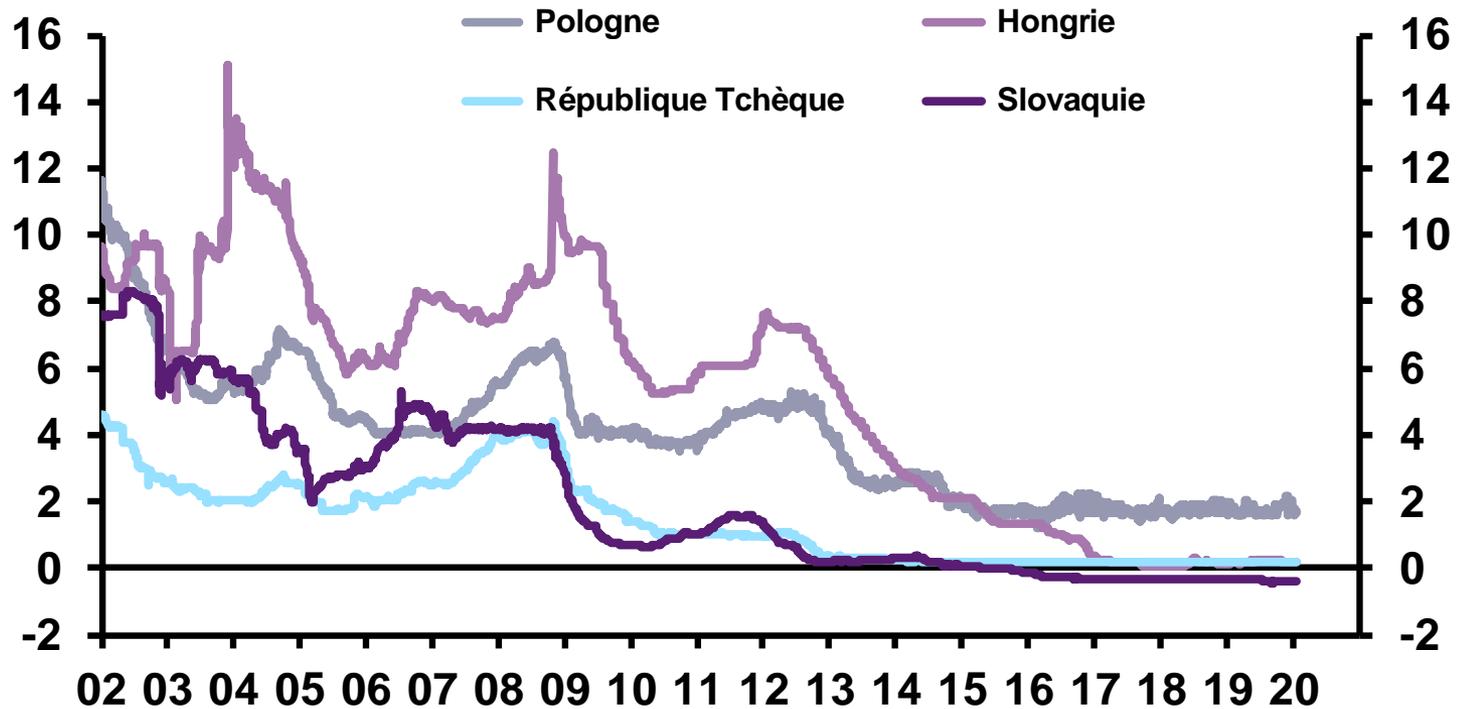
Sources : Datastream, NATIXIS

Balance commerciale (en Mds de dollars par an)



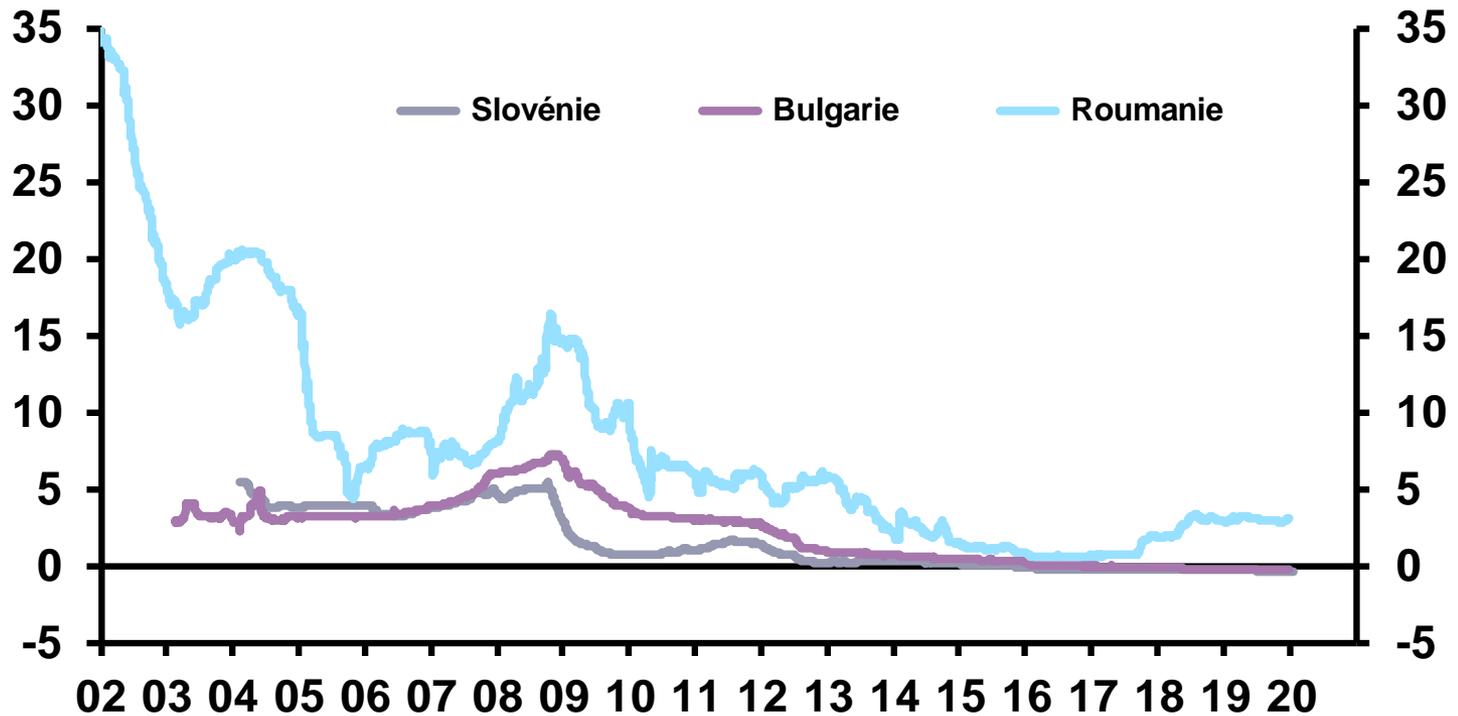
Sources : Datastream, NATIXIS

Taux d'intérêt à 3 mois



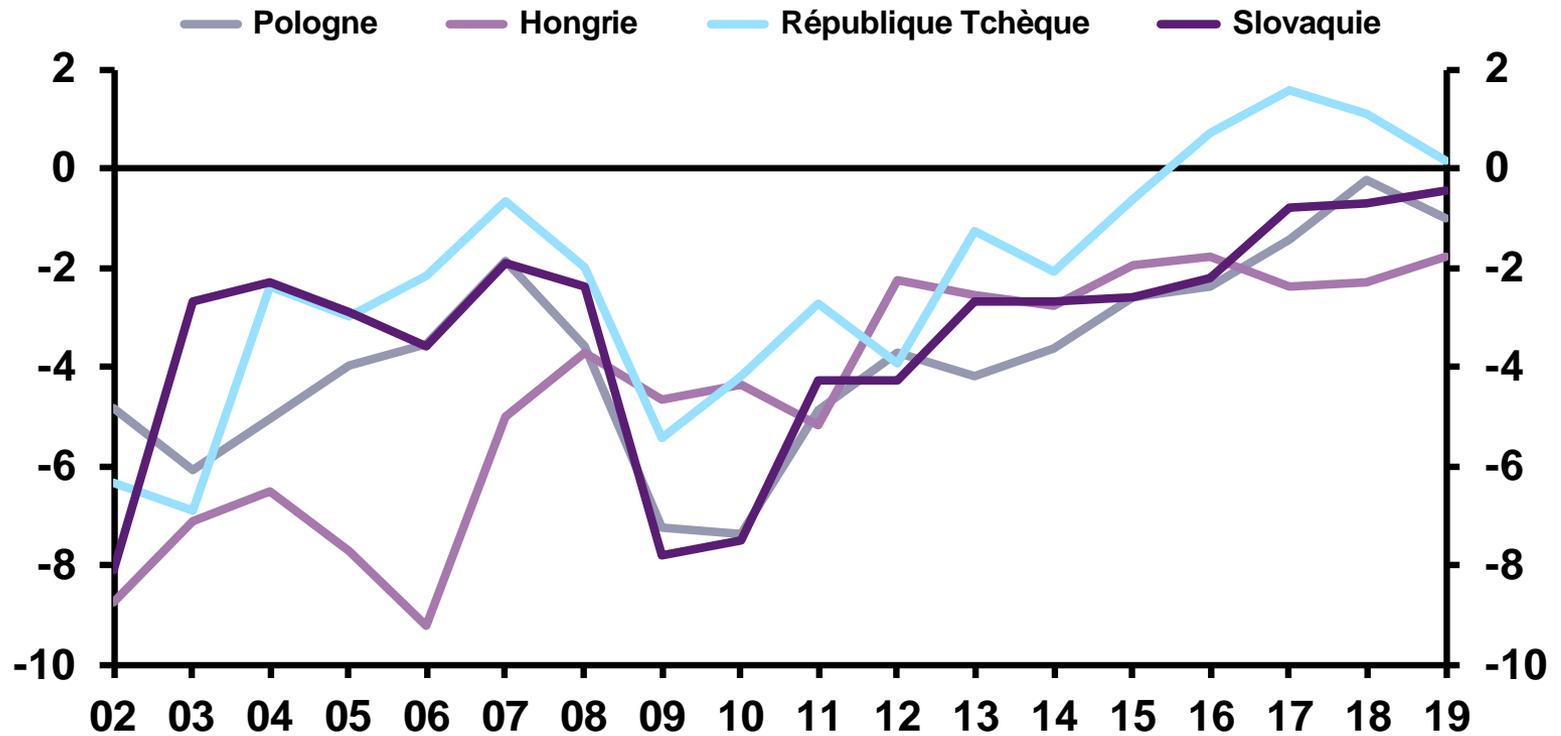
Sources : Datastream, NATIXIS

Taux d'intérêt à 3 mois



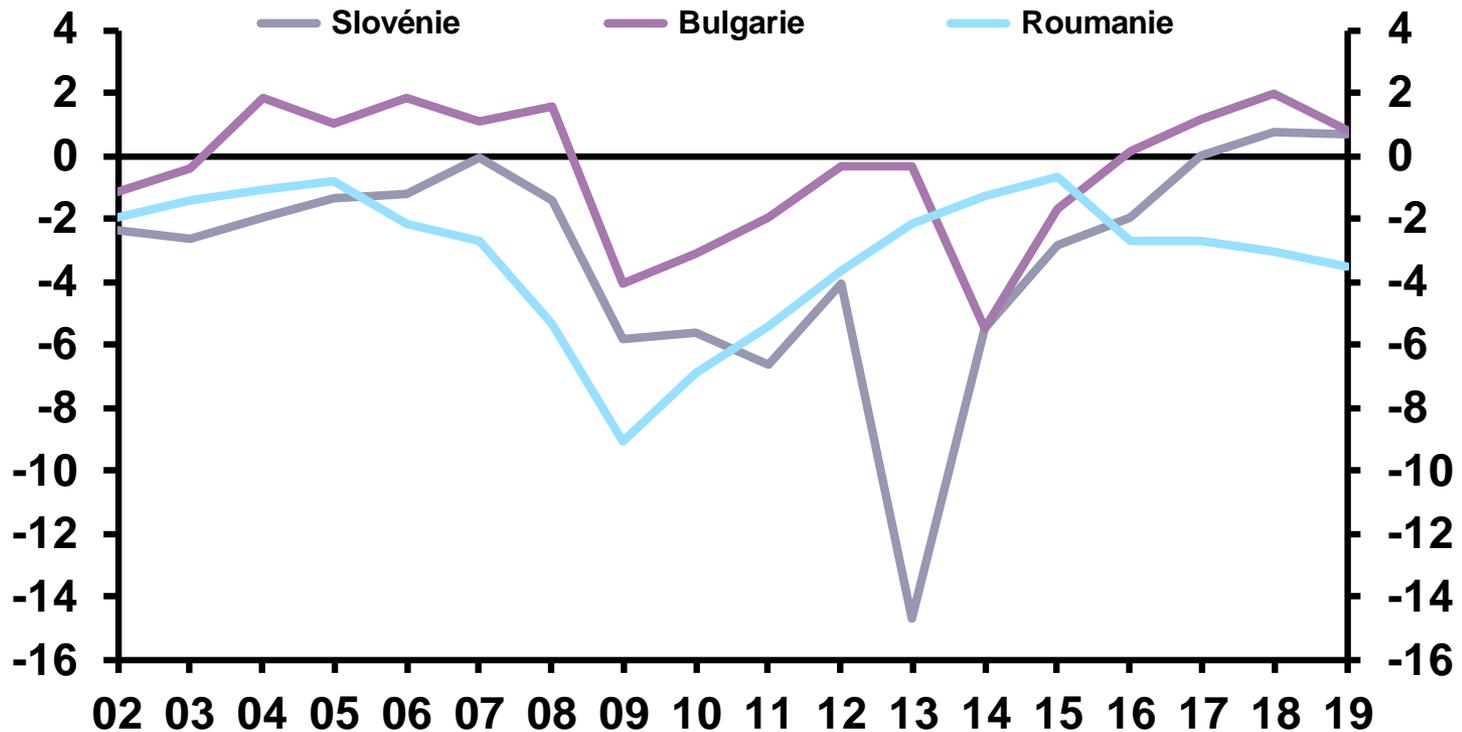
Sources : Datastream, NATIXIS

Déficit public (en % du PIB)



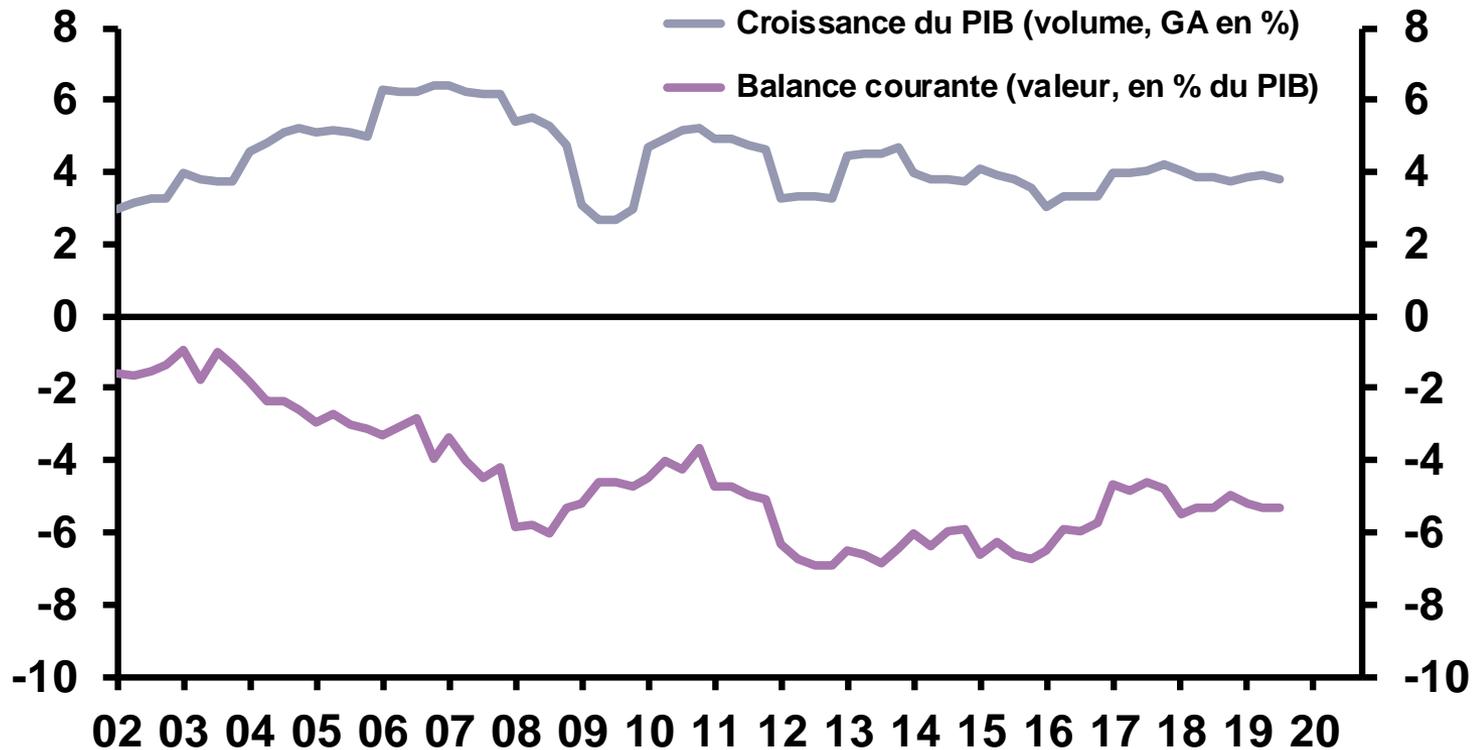
Sources : CE, Datastream, prévisions NATIXIS

Déficit public (en % du PIB)



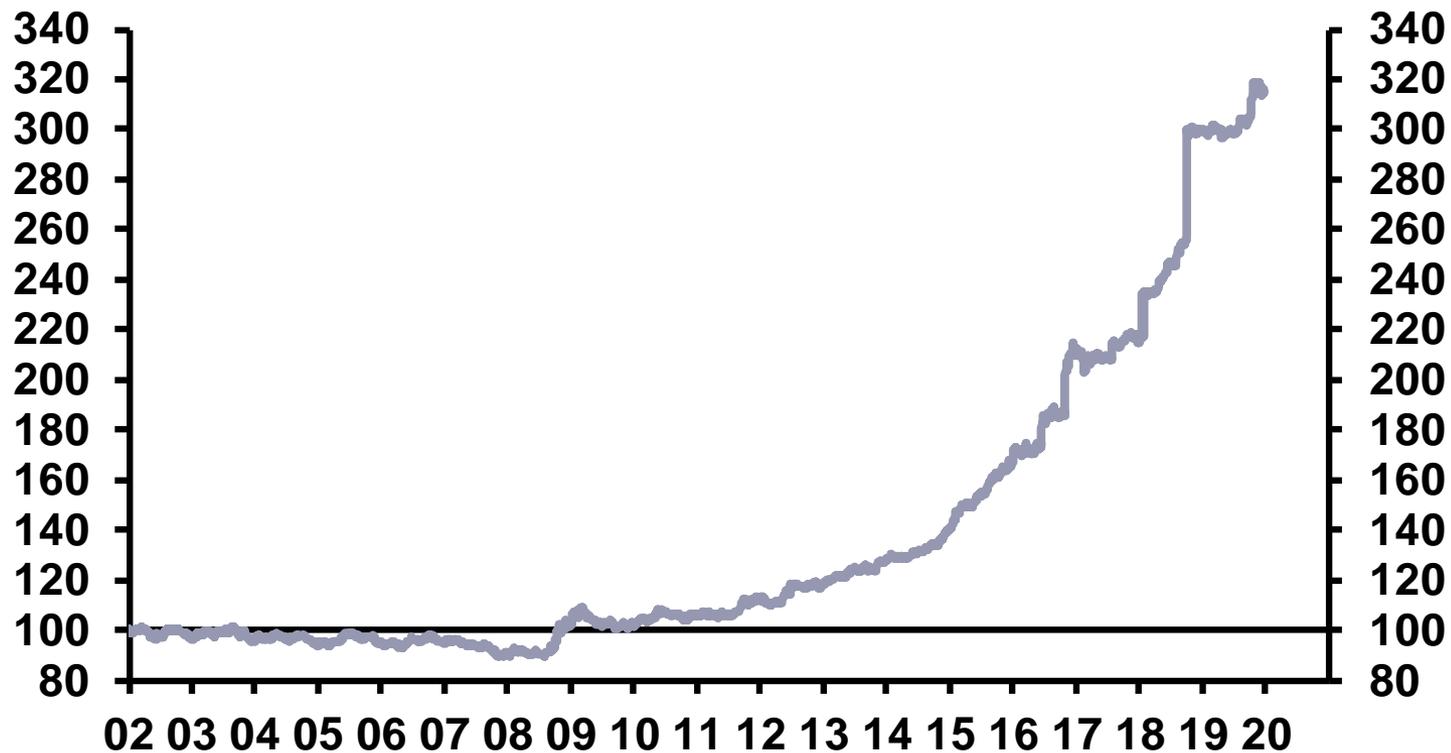
Sources : CE, Datastream, prévisions NATIXIS

Afrique : croissance du PIB et balance courante



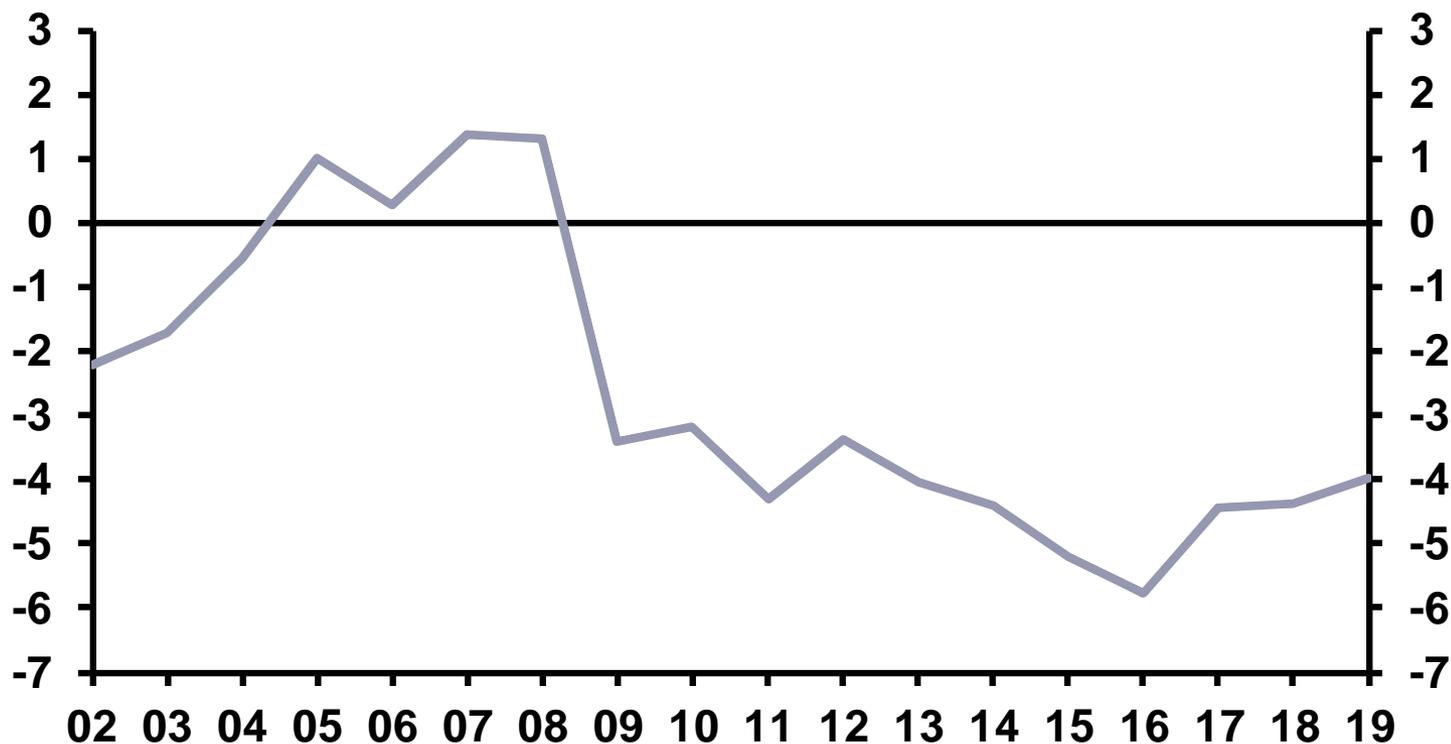
Sources : Datastream, NATIXIS

Afrique : taux de change par rapport au dollar US (100 en 2002:1)



Sources : Datastream, NATIXIS

Afrique : déficit public (en % du PIB)



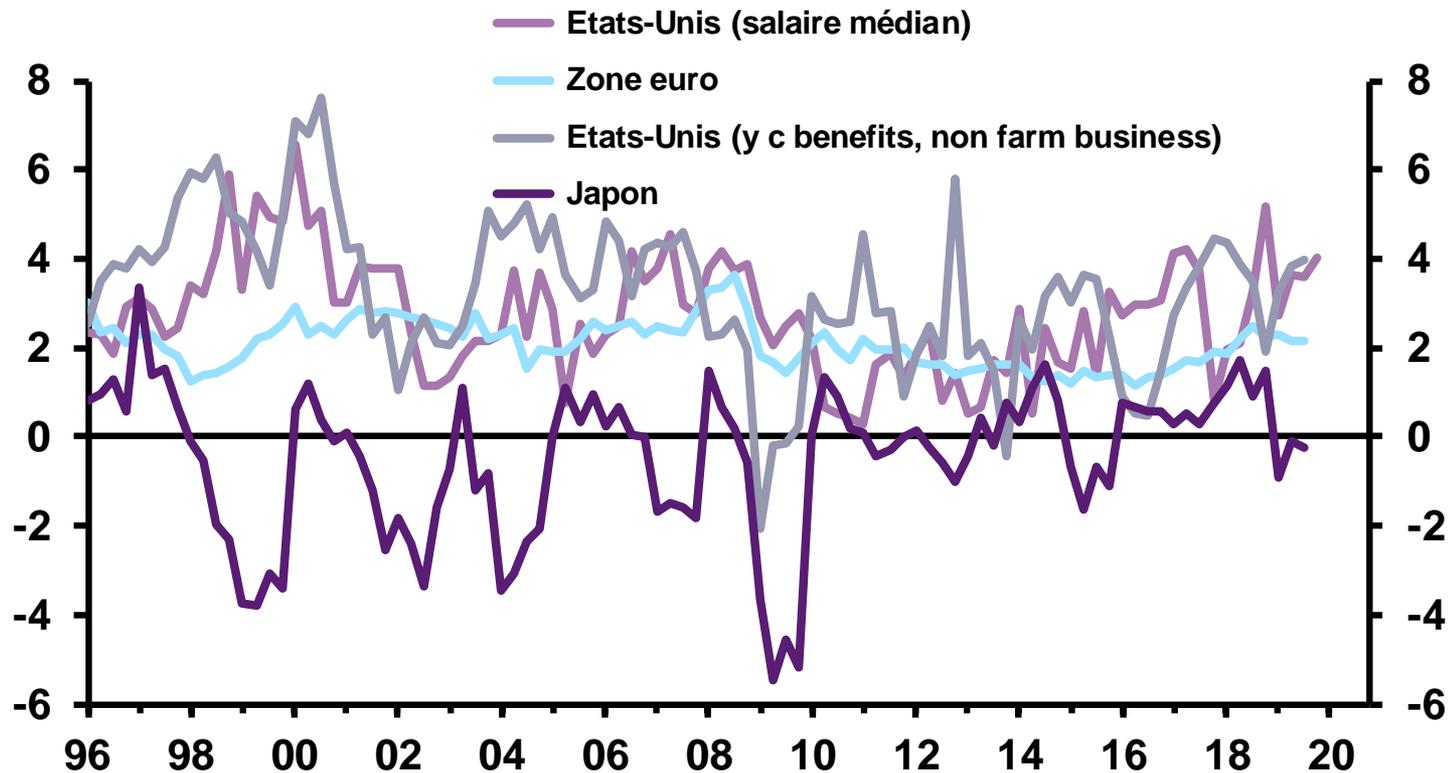
Sources : Datastream, FMI, NATIXIS



6

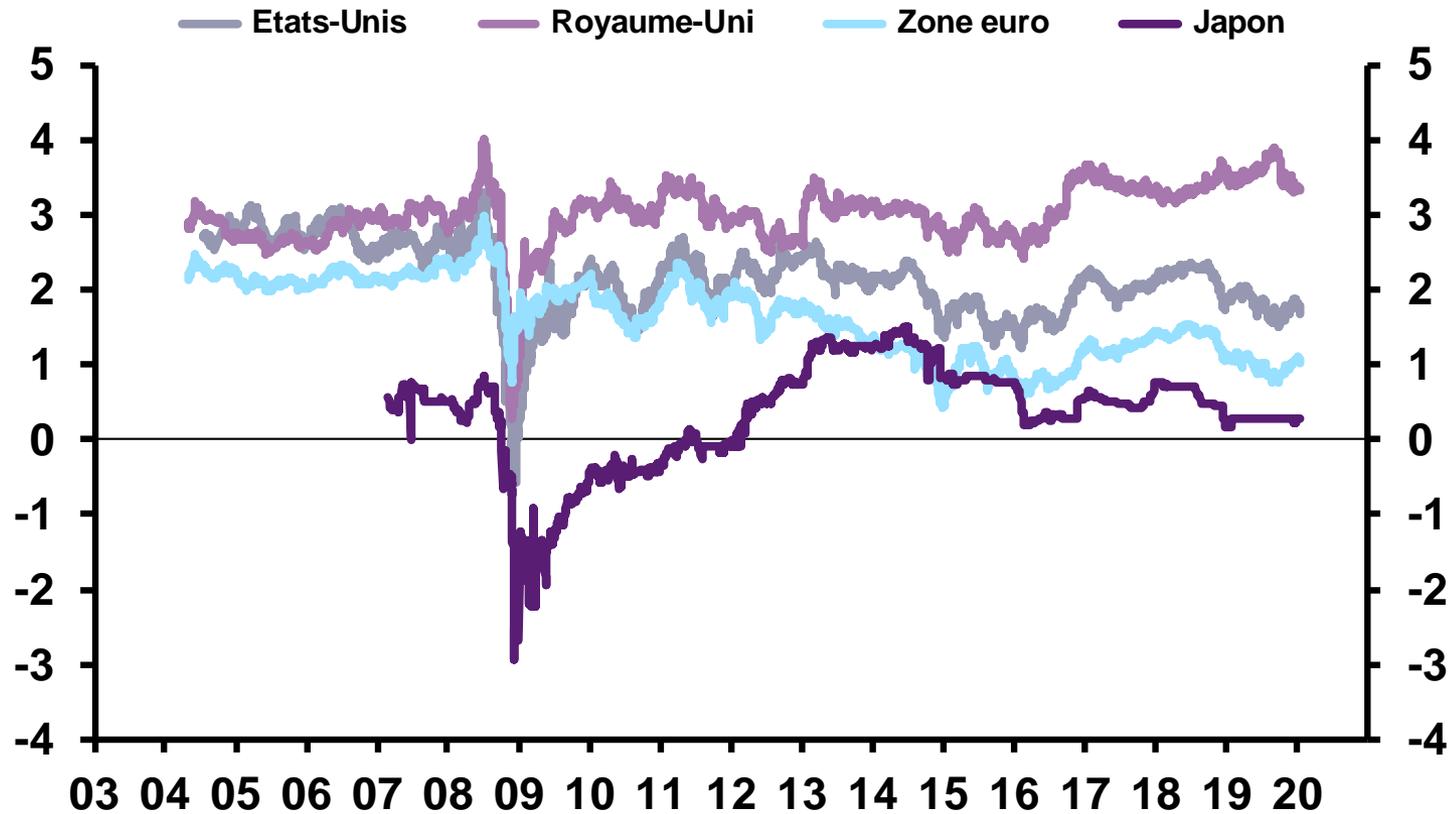
PENDANT ENCORE COMBIEN DE
TEMPS L'ÉCONOMIE DES ETATS-
UNIS VA-T-ELLE CONTINUER À
PROGRESSER ?

Salaire nominal par tête (GA en %)



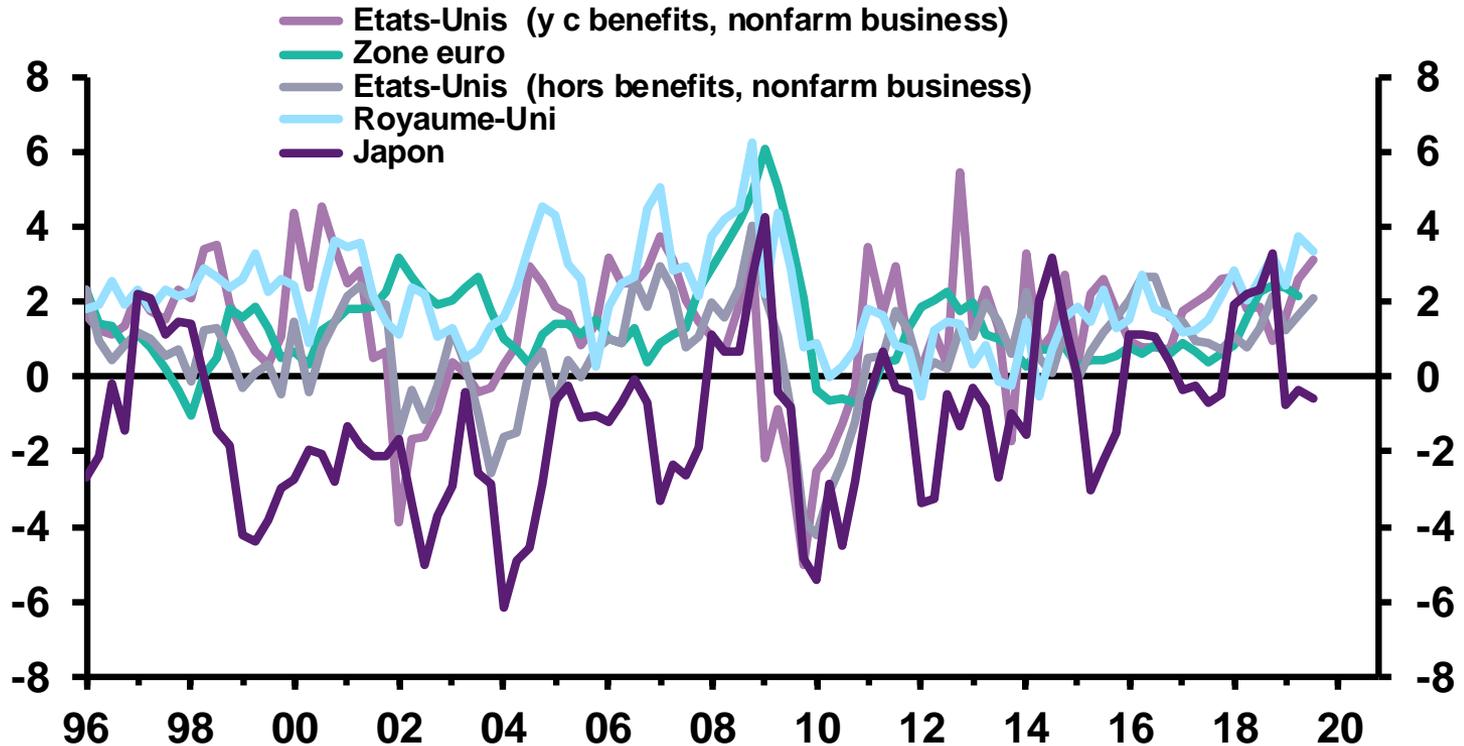
Sources : Datastream, MoF, BCE, BLS

Swaps d'inflation 5 ans (zéro coupon)



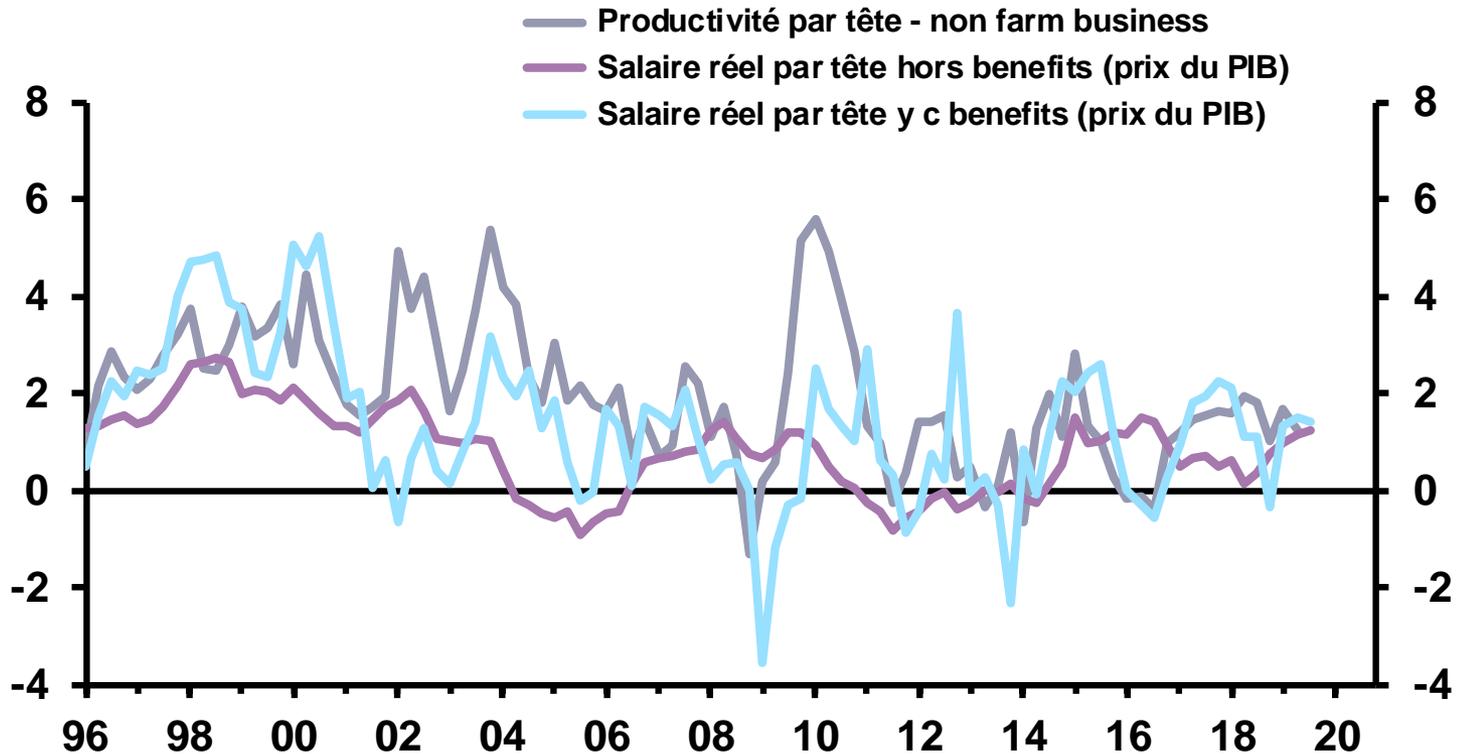
Sources : Bloomberg, NATIXIS

Coût salarial unitaire (GA en %)



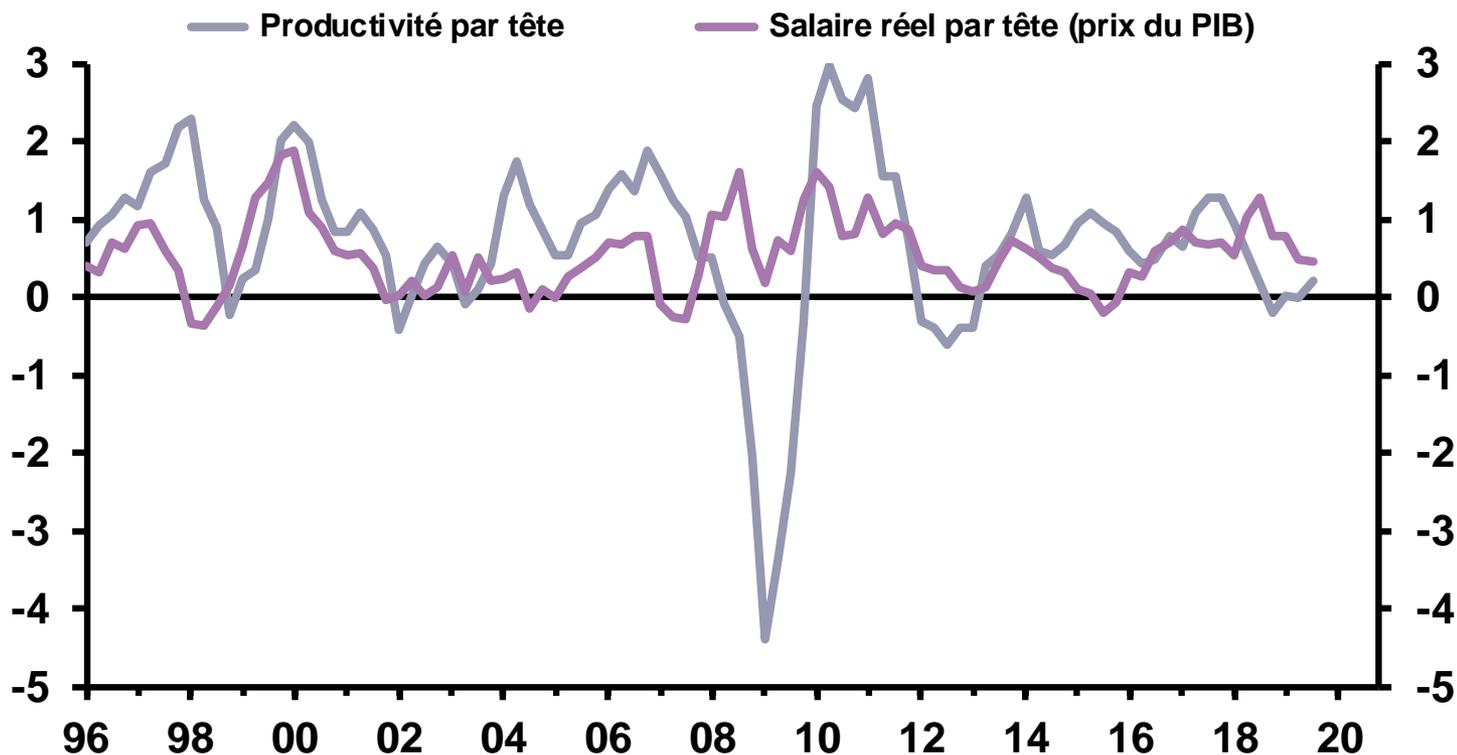
Sources : BLS, BCE, MOF

Etats-Unis : salaire et productivité - non farm business (GA en %)



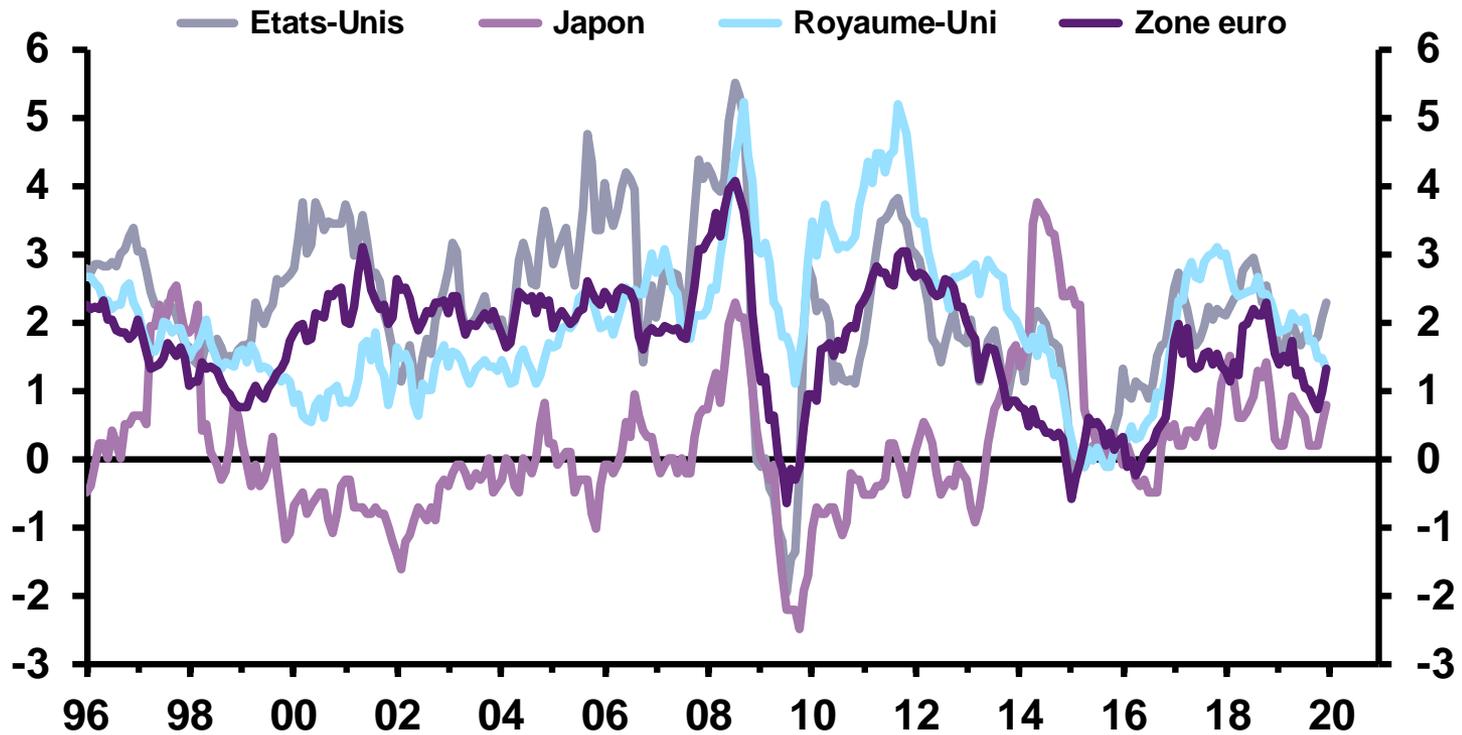
Source : BLS

Zone euro : salaire et productivité (GA en %)



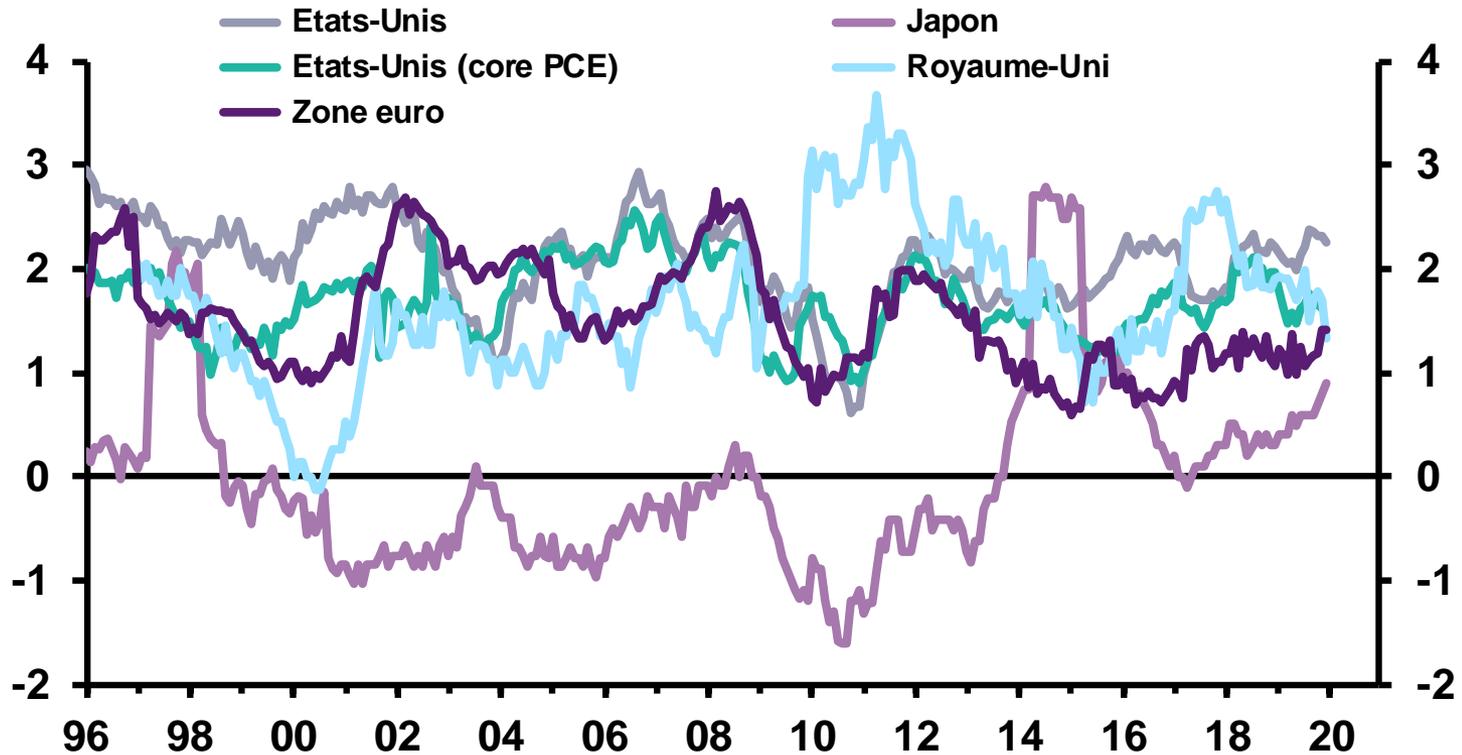
Source : BCE

CPI total (GA en %)



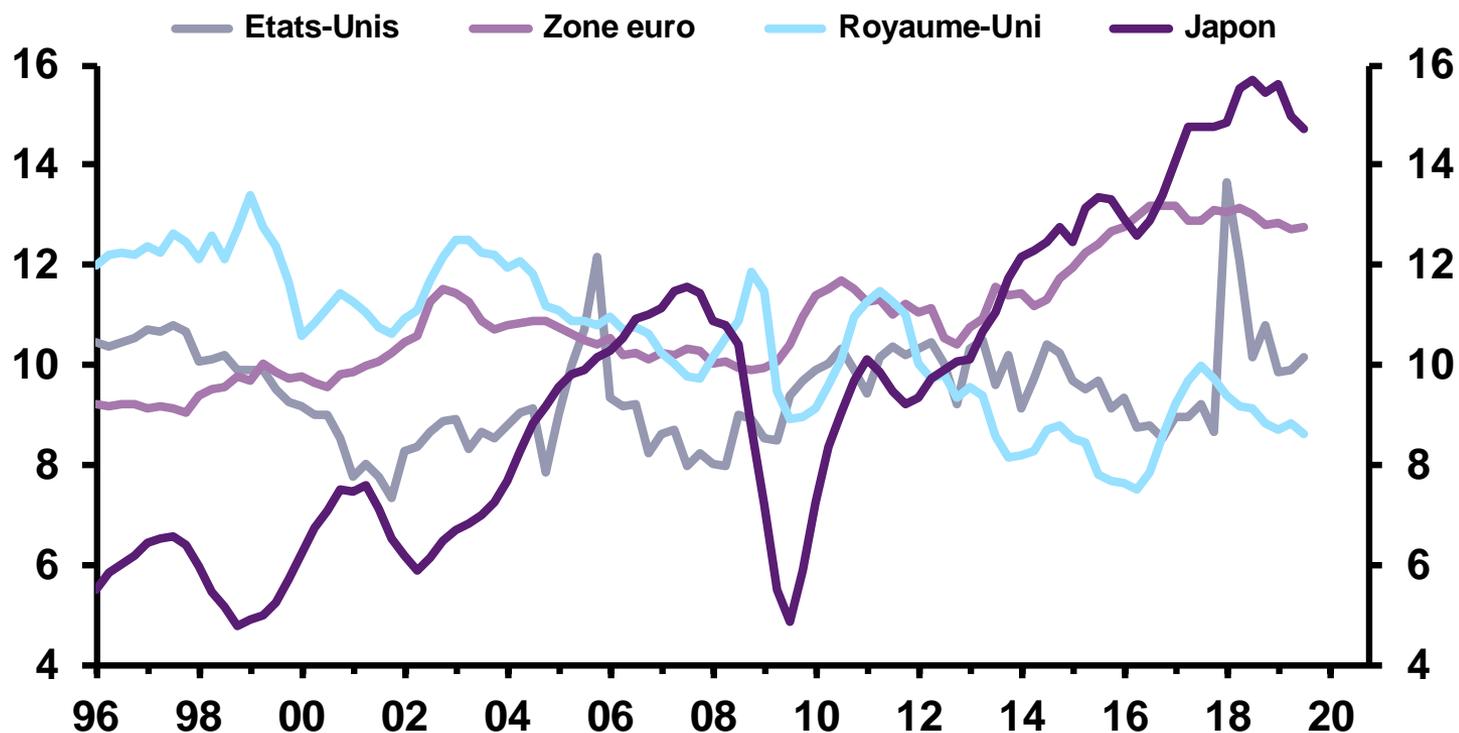
Source : Datastream

Core CPI (GA en %)



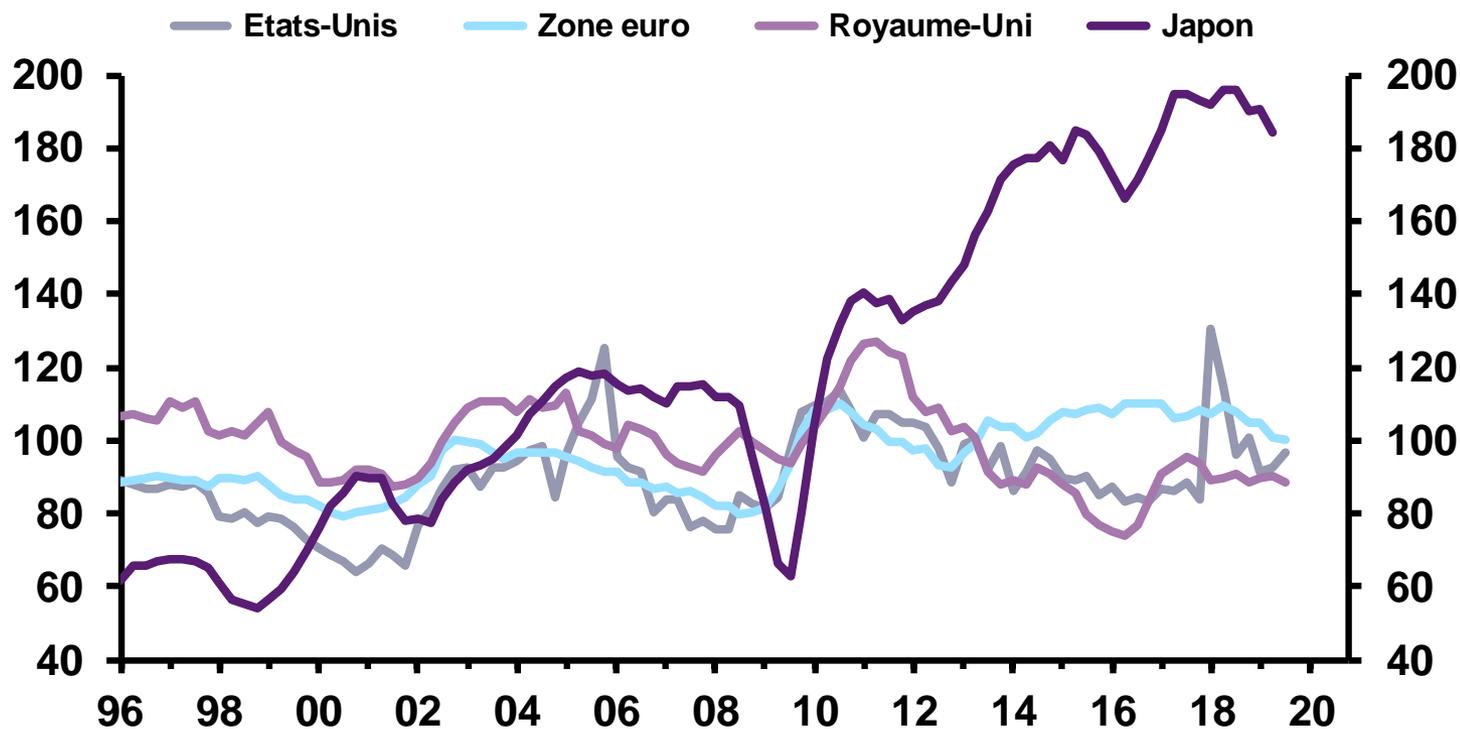
Sources : Datastream, Eurostat, BEA, ONS,

Profits après impôts et intérêts (% PIB)



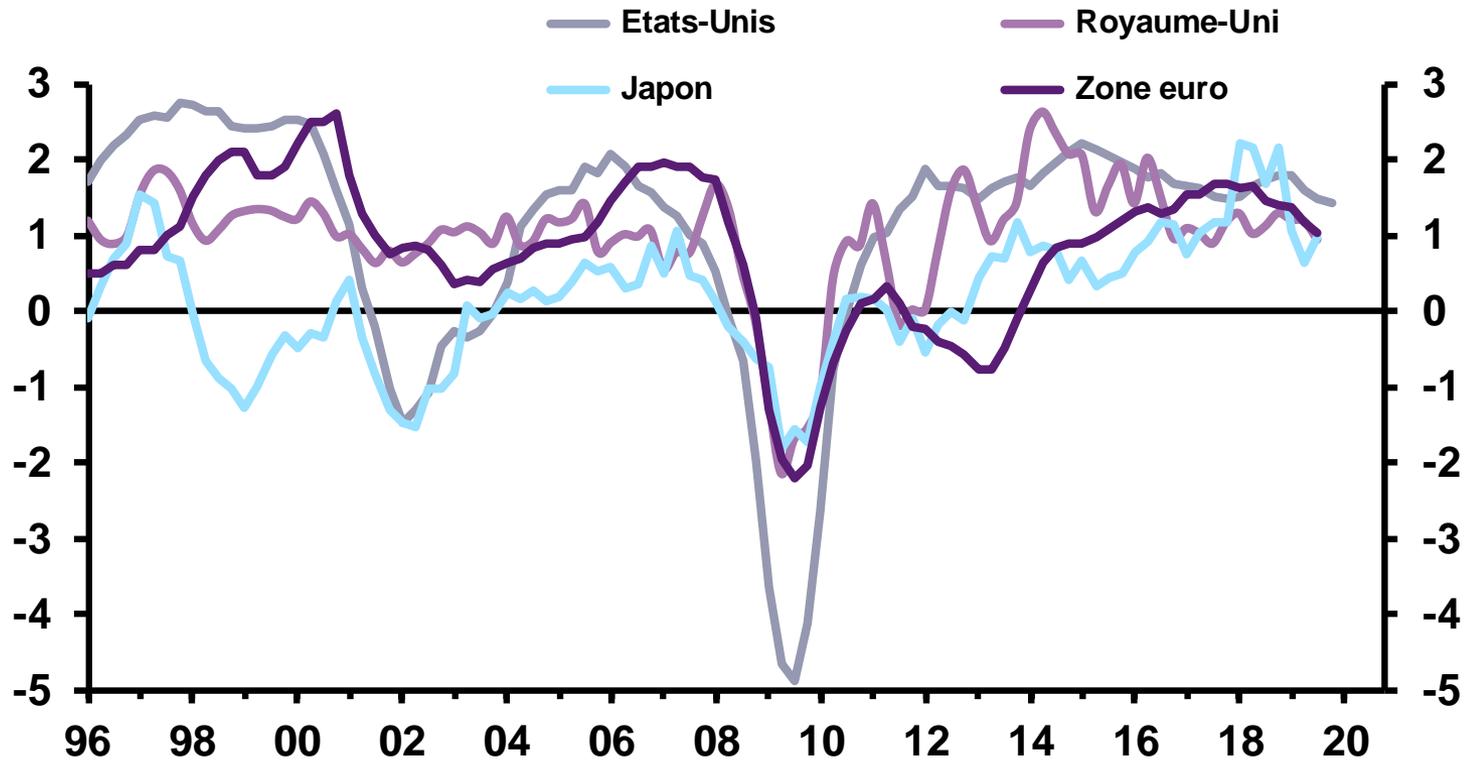
Sources : Datastream, ONS, Eurostat, MOF Japon

Taux d'autofinancement



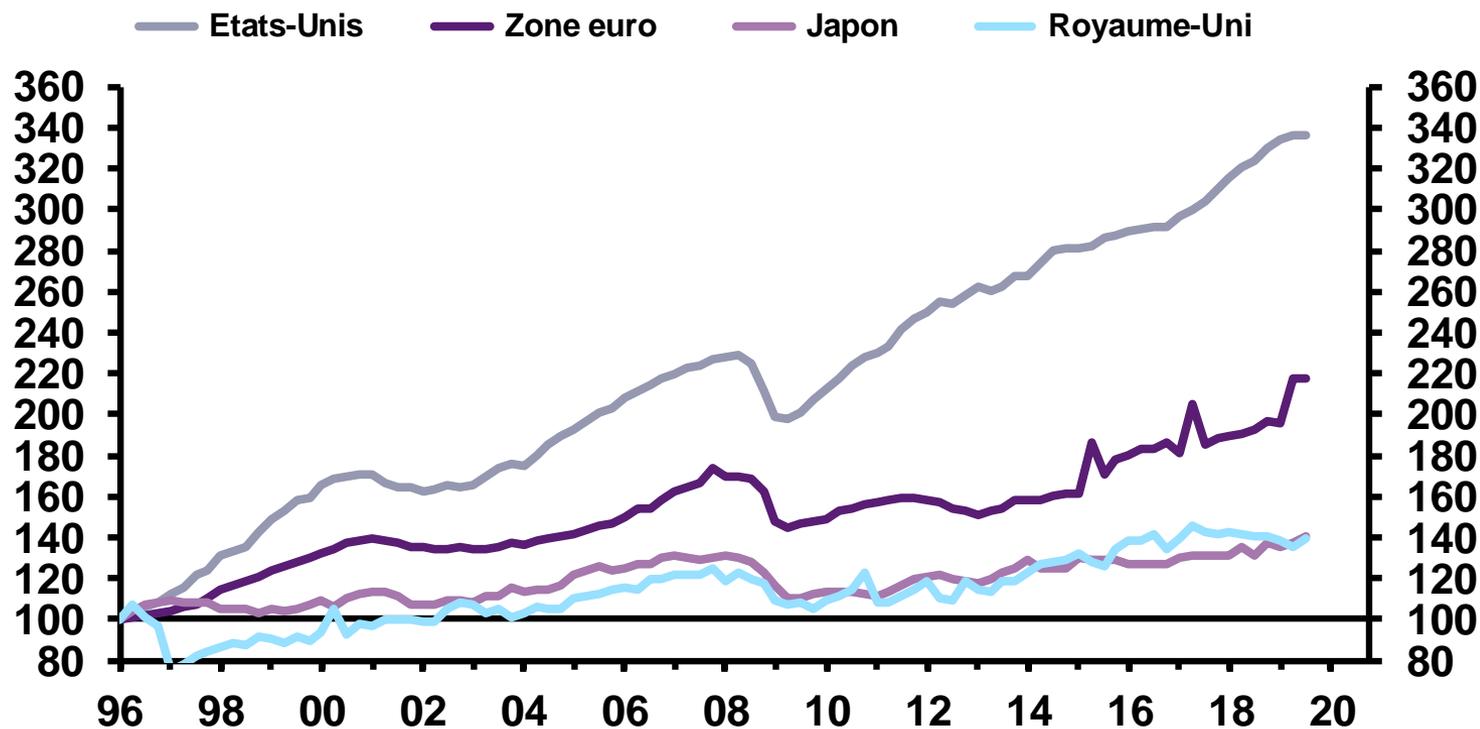
Source : Datastream

Emploi (GA en %)



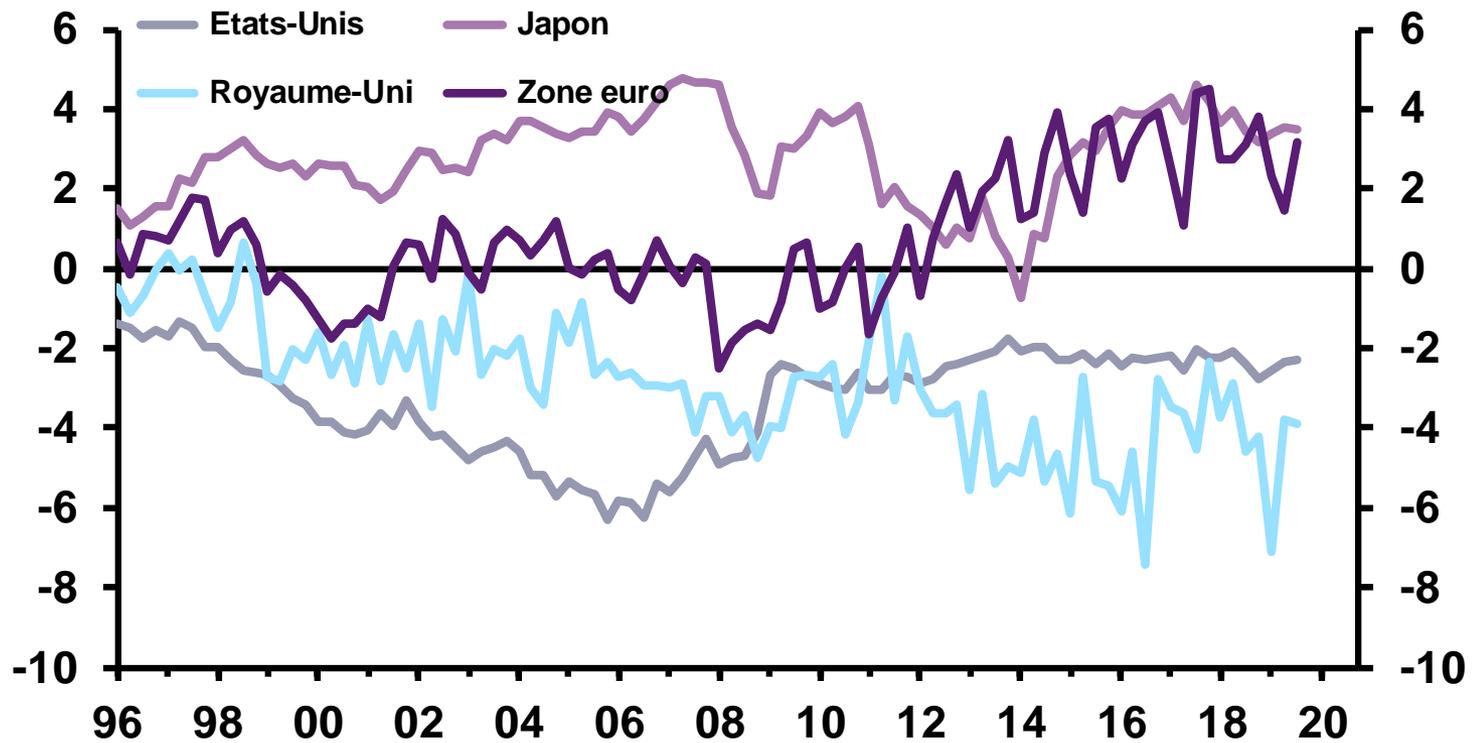
Sources : BLS, BCE, ONS

Investissement productif (volume, 100 en 1996:1)



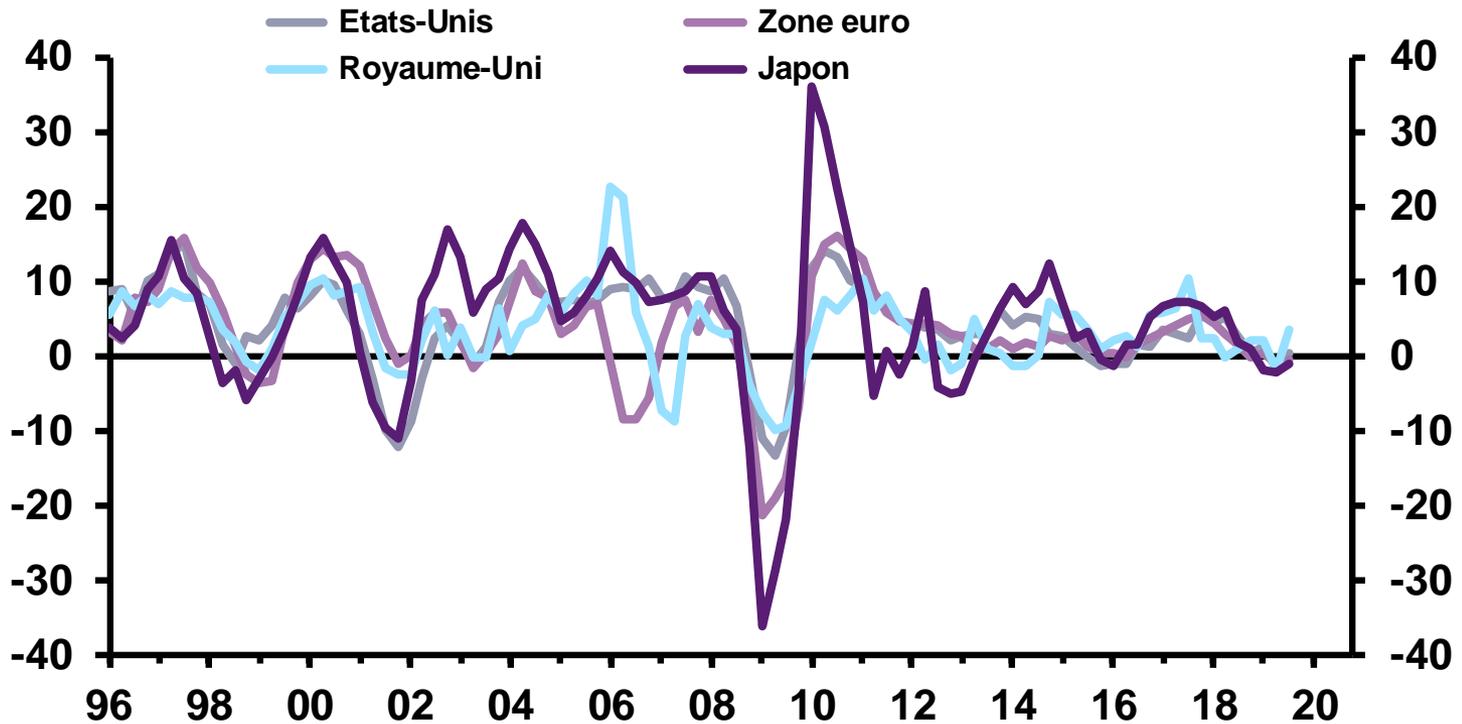
Sources : BEA, Datastream, Cabinet Office

Balance courante (en % du PIB)



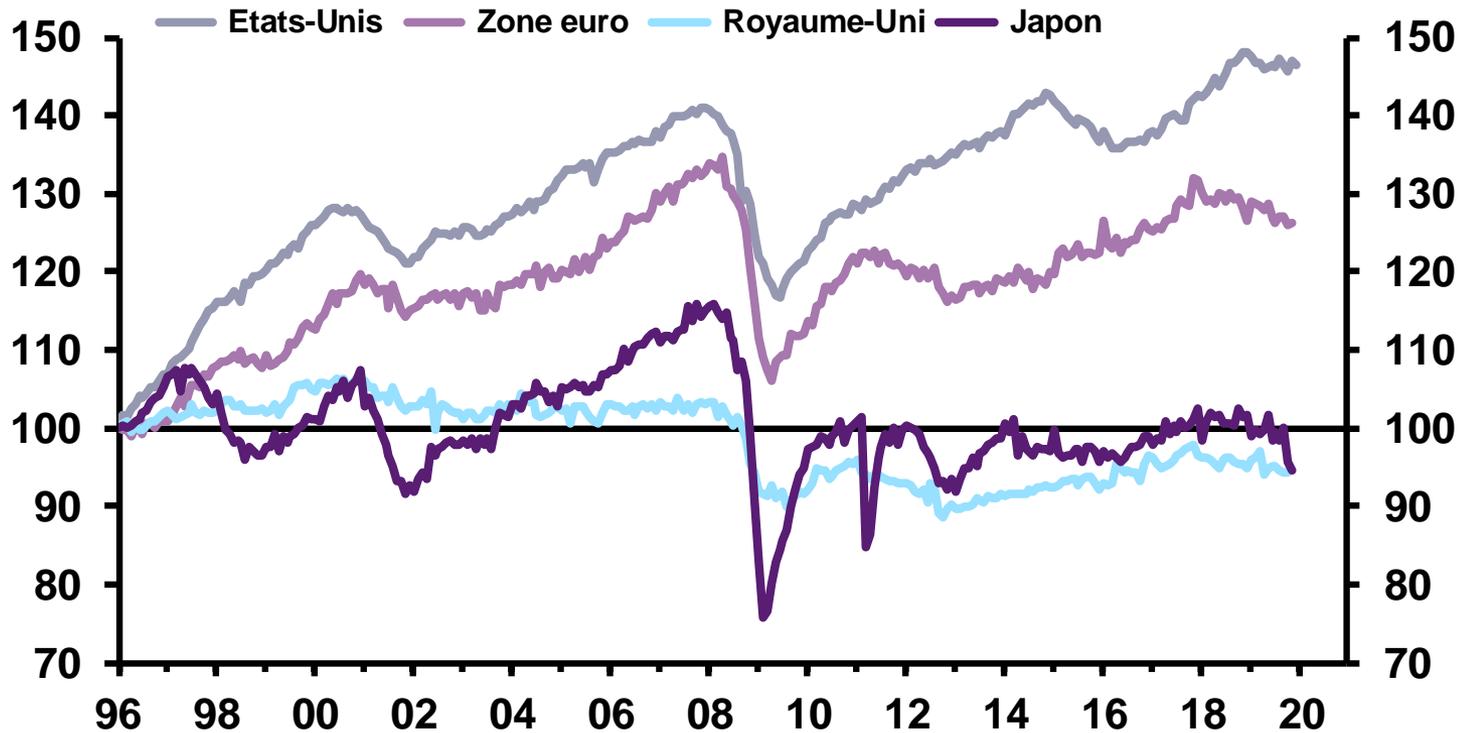
Sources : Datastream, BEA, BCE, ONS, FMI, NATIXIS

Exportations en volume (GA en %)



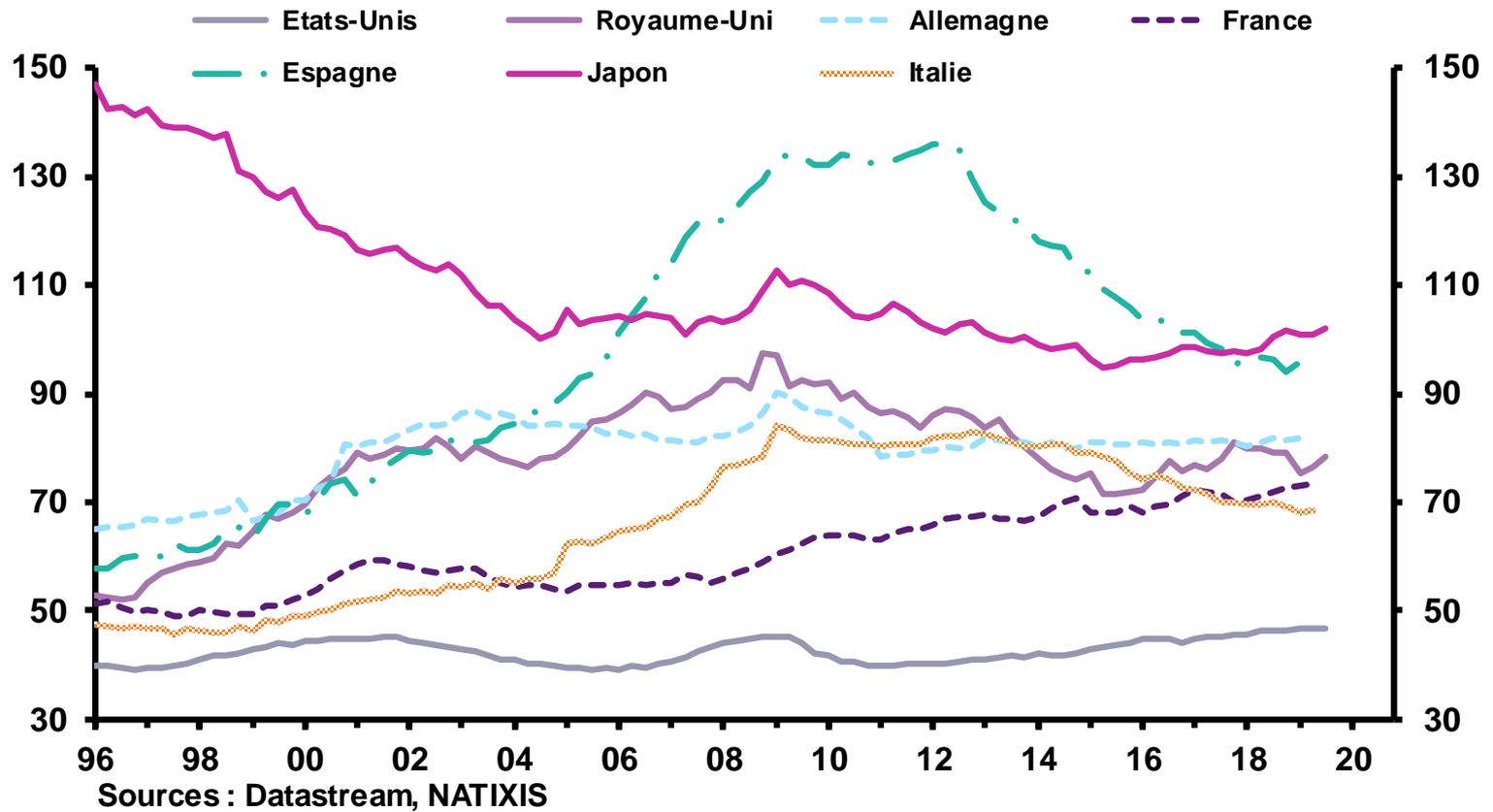
Sources : BEA, BCE, Cabinet Office, ONS

Production industrielle (100 en 1996 : M1)

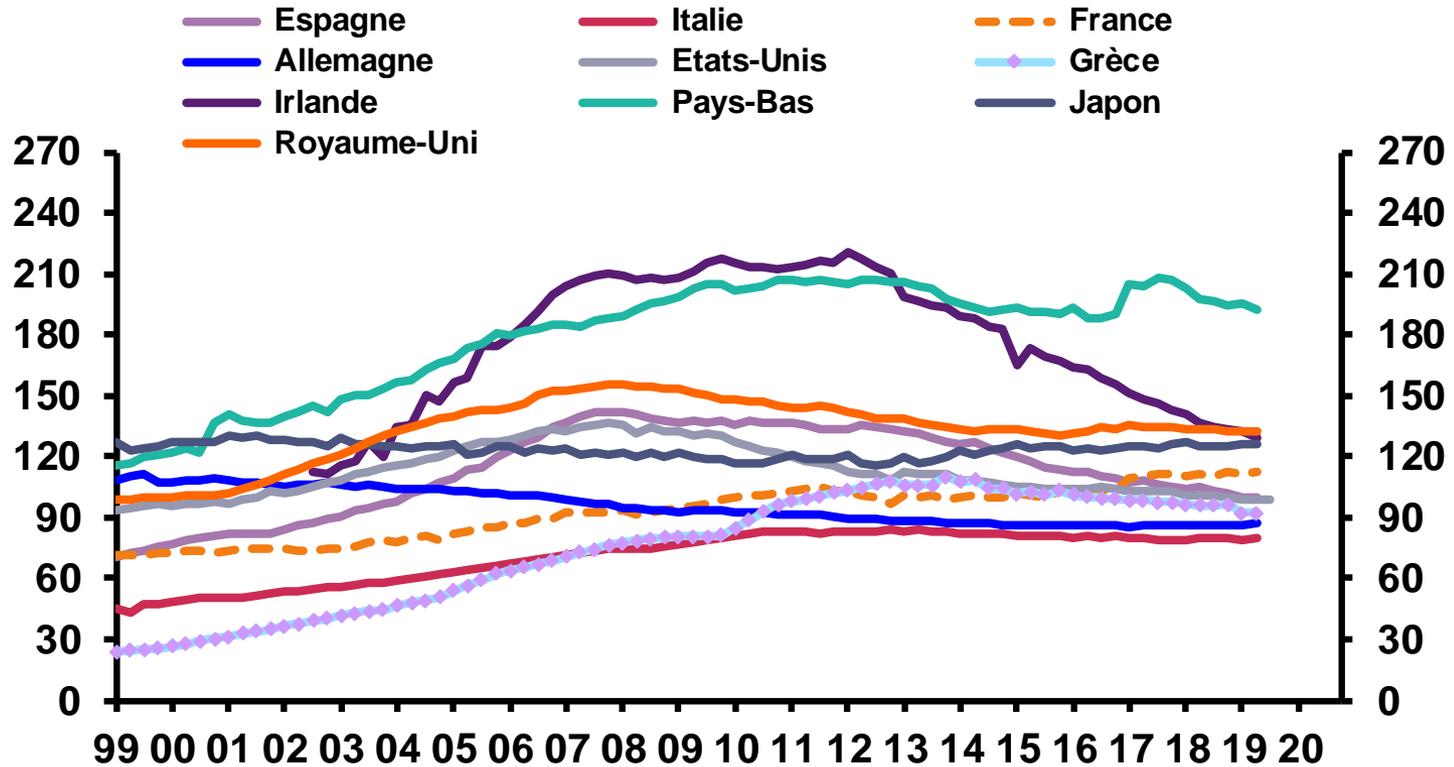


Source : Datastream

Dettes des entreprises (en % du PIB valeur)

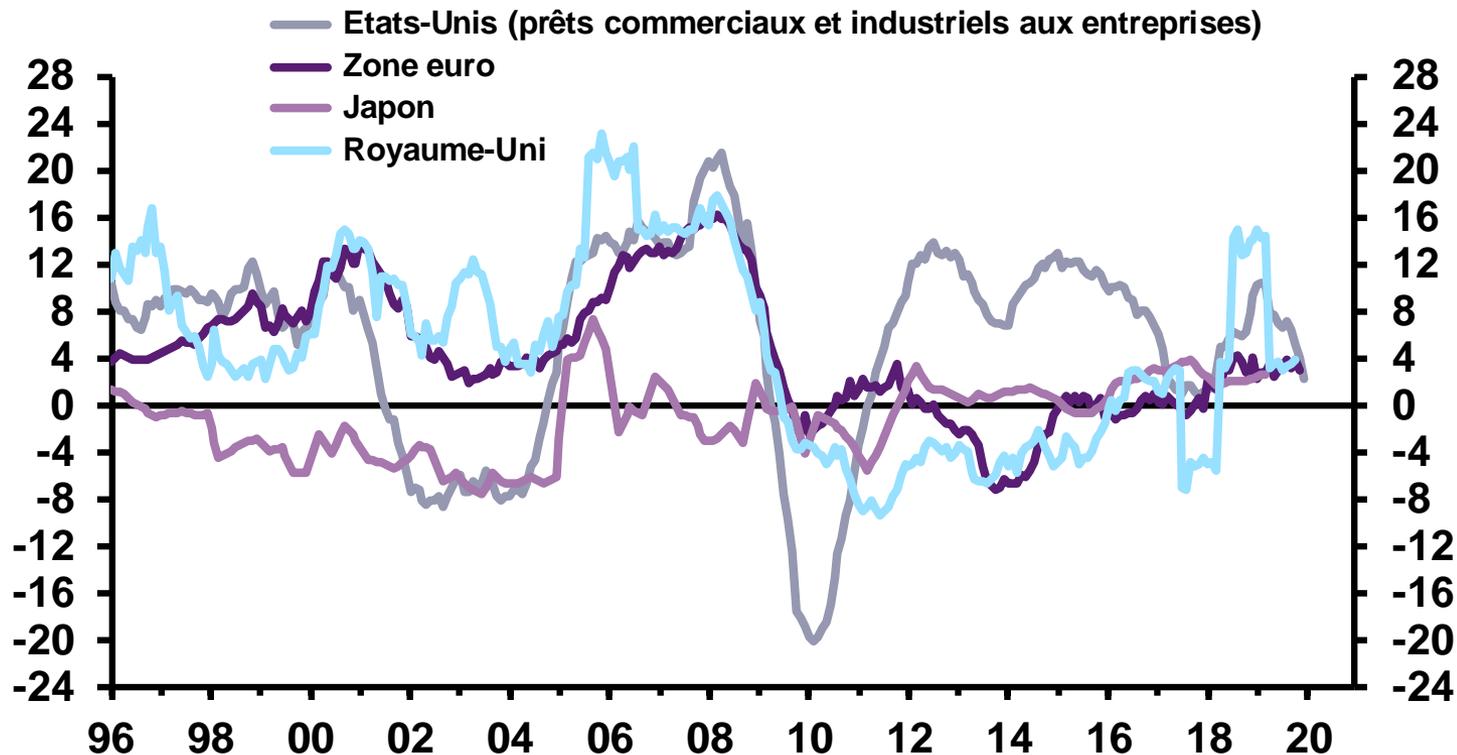


Dettes des ménages (en % du RDB)



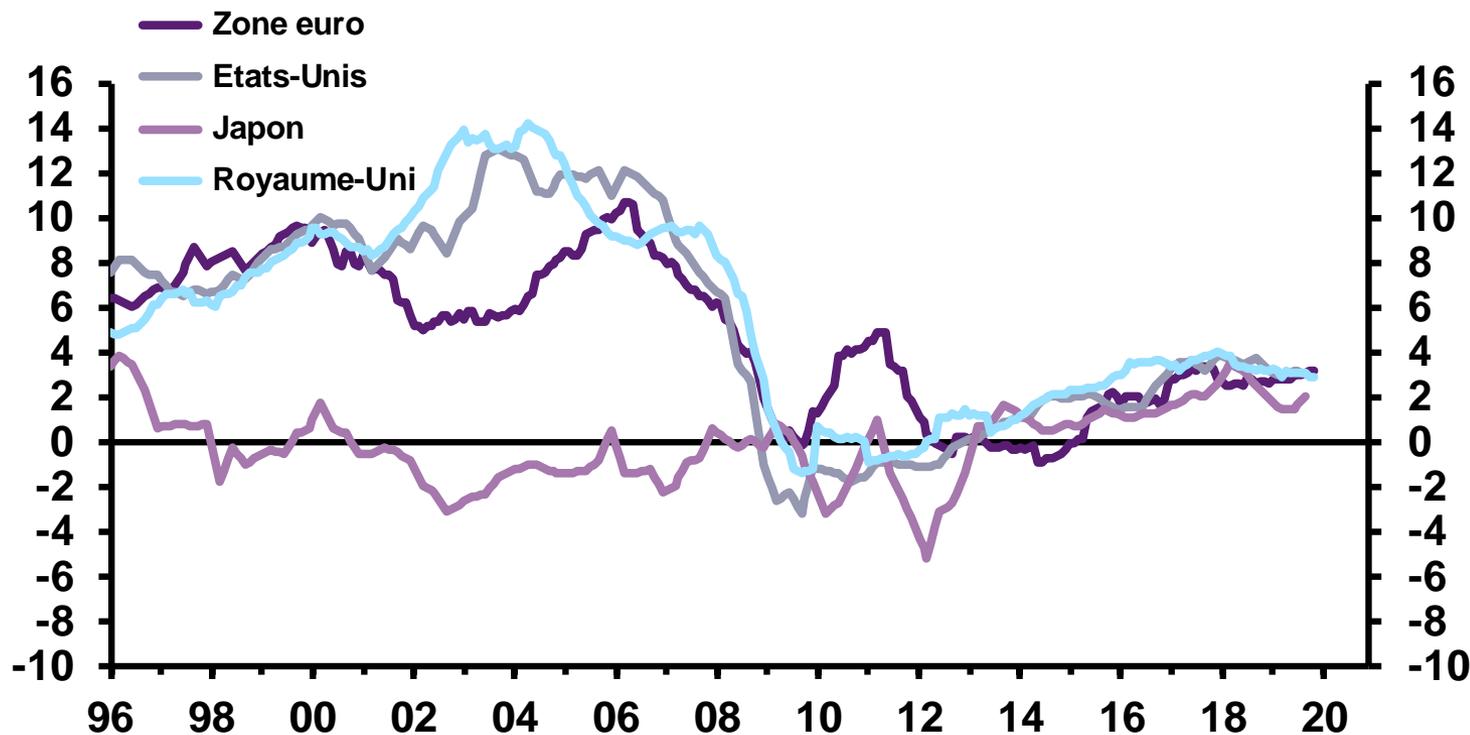
Source : Datastream

Crédit bancaire aux entreprises (GA en %)



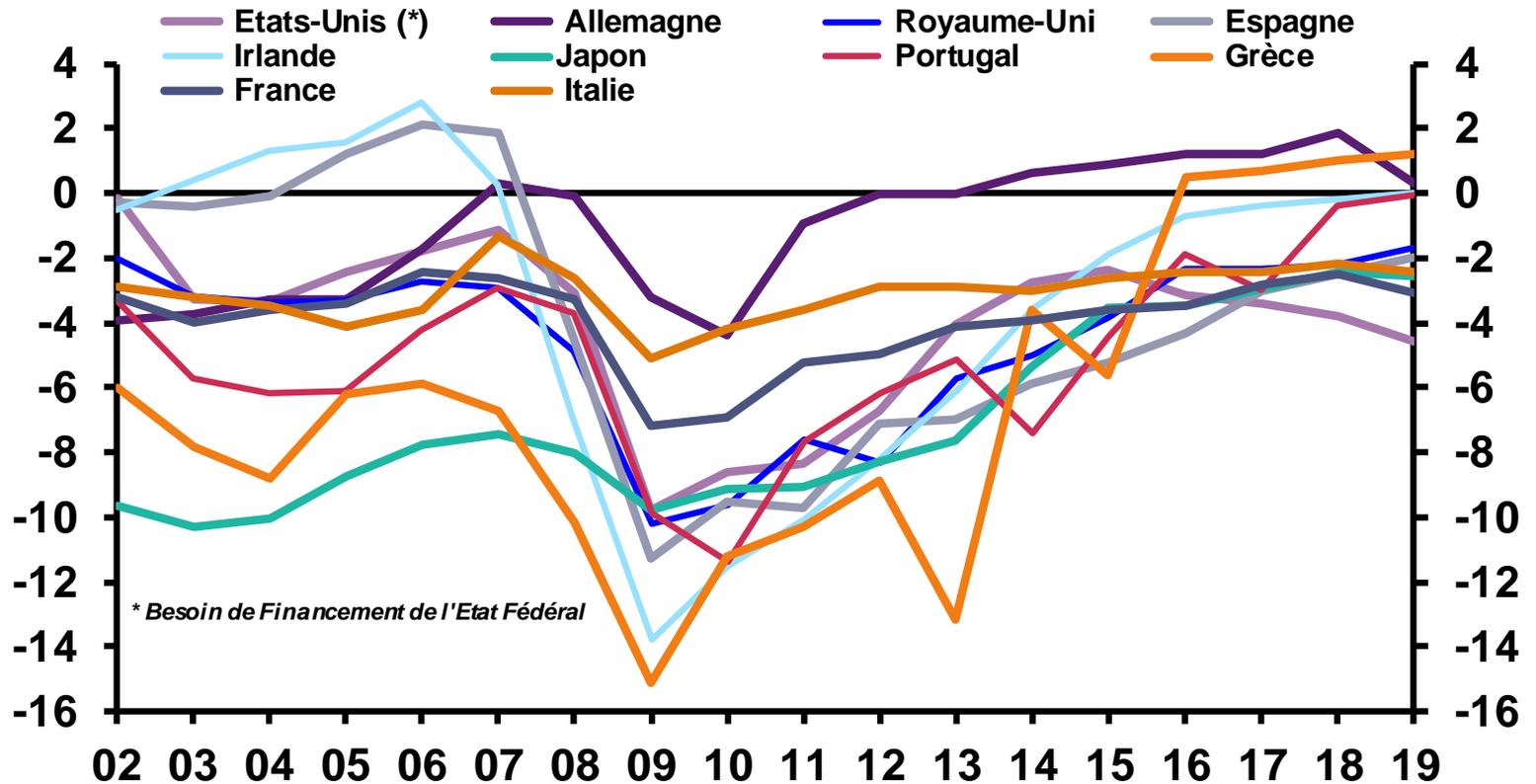
Sources : Fed, BOE, BCE

Crédit bancaire aux ménages (GA en %)



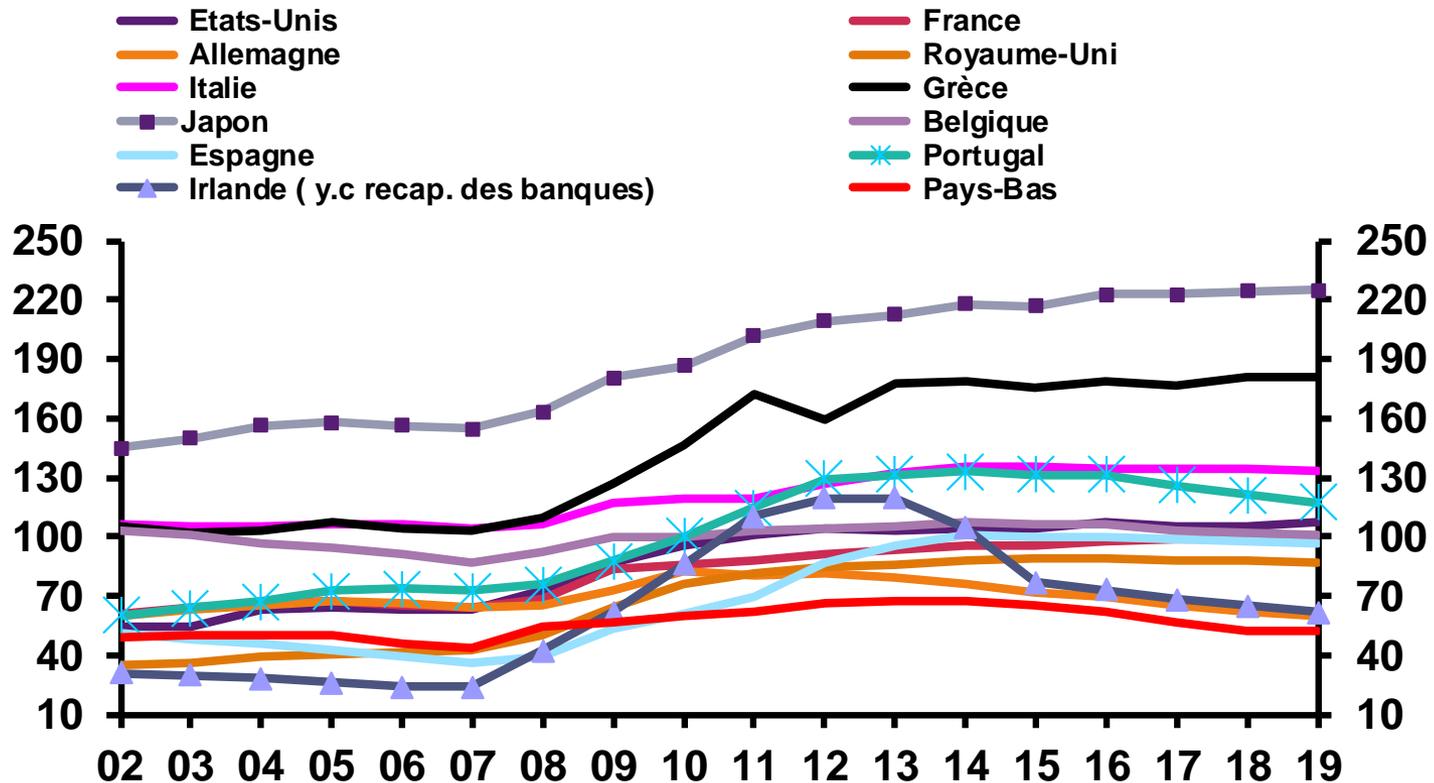
Sources : FoF, BOE, BCE

Déficit public (en % du PIB)



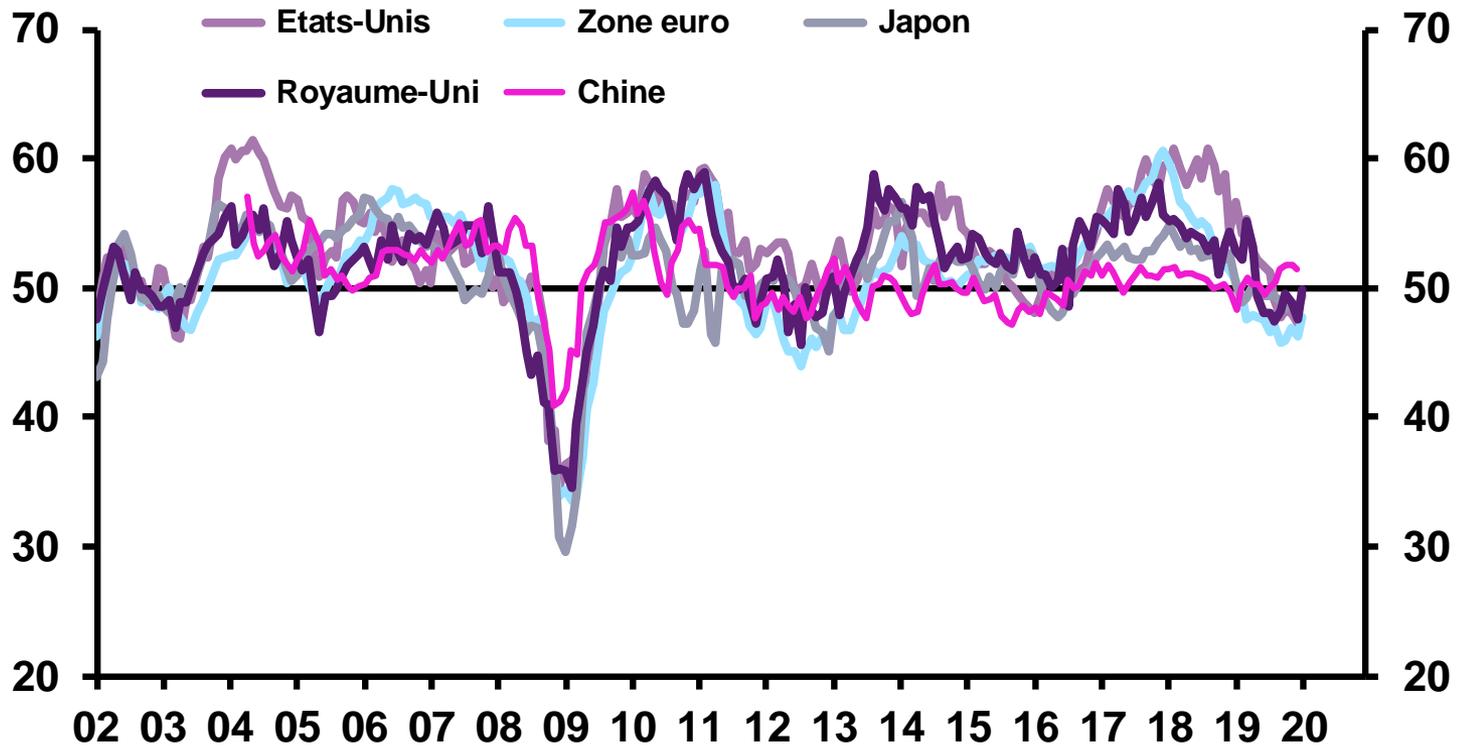
Sources : Datastream, prévisions NATIXIS

Dettes publiques brutes (en % du PIB)



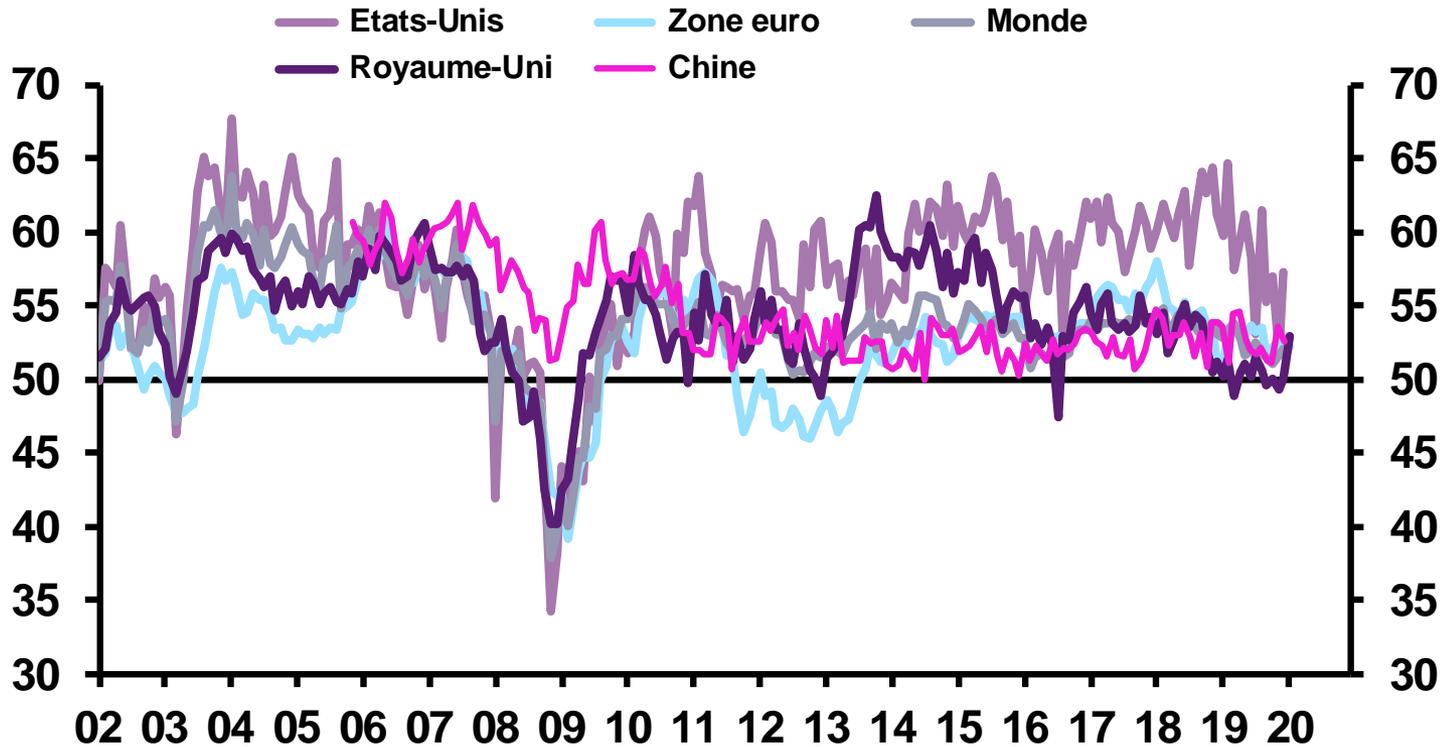
Sources : Datastream, Prévisions NATIXIS

ISM ou PMI Manufacturiers



Sources : Datastream, Bloomberg, NATIXIS

ISM ou PMI Services



Sources : Datastream, Bloomberg, NATIXIS

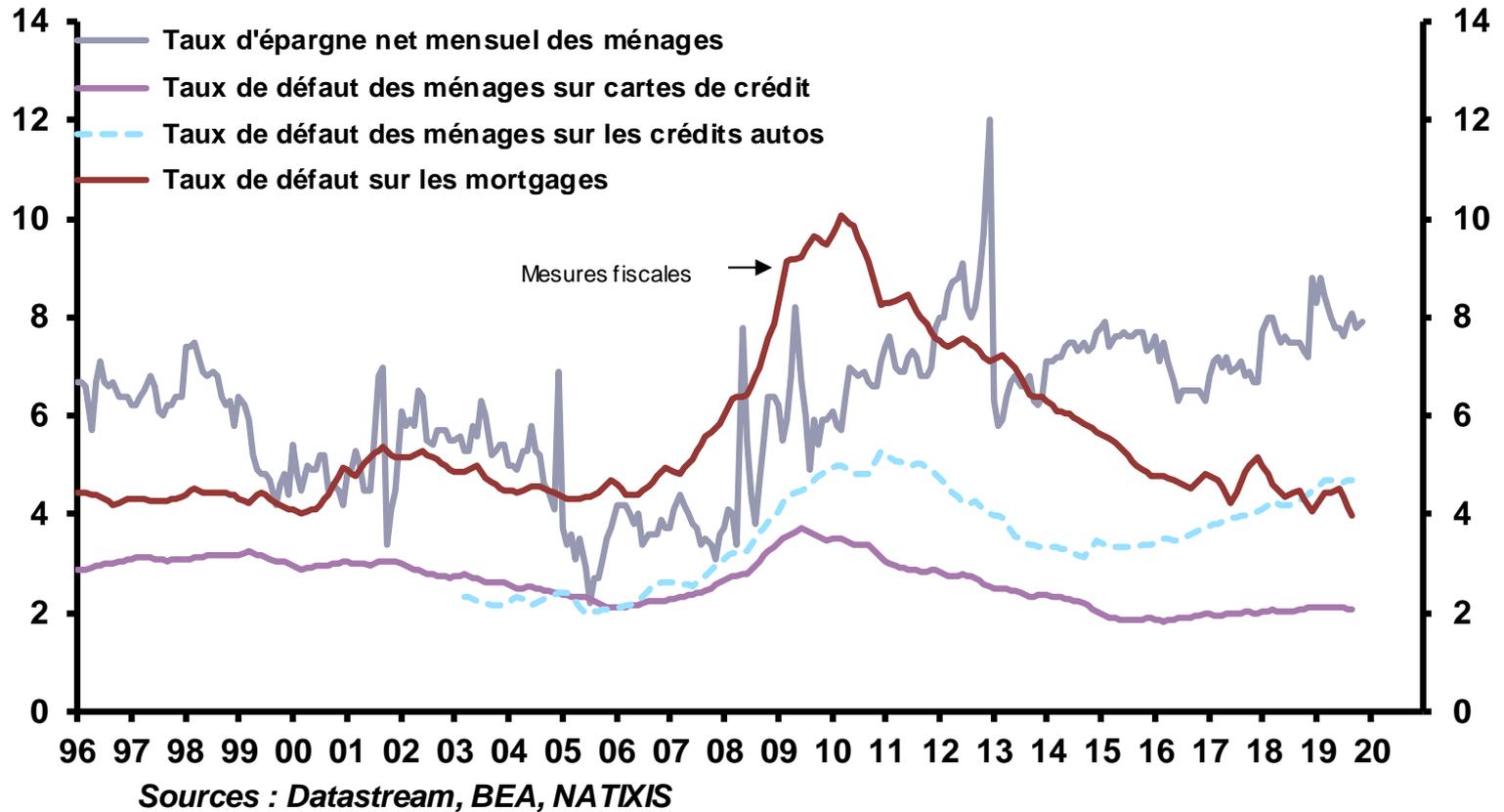


7

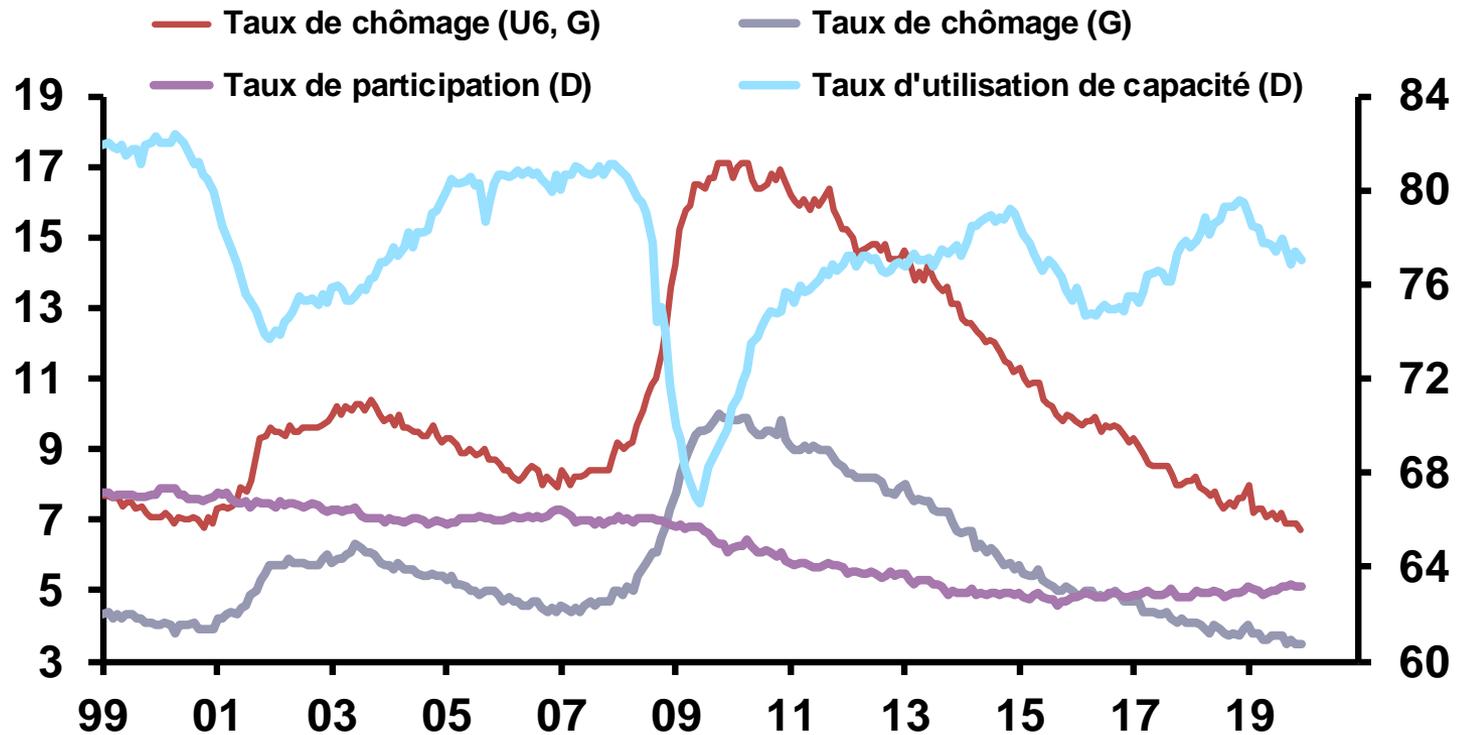
DÉTAILS ETATS-UNIS

Les Etats-Unis sont devenus un pays pétrolier

Etats-Unis : taux d'épargne net et taux de défaut des ménages

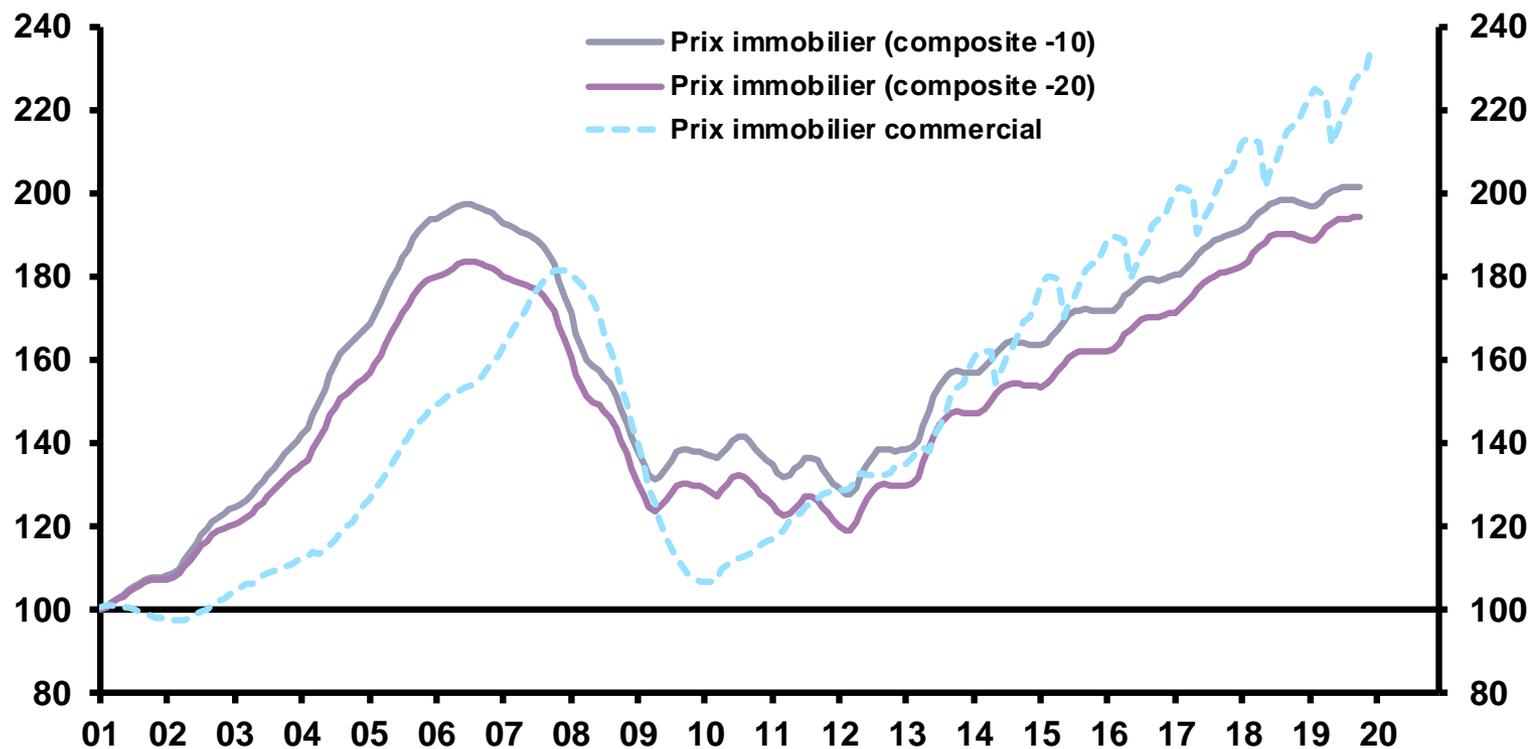


Etats-Unis : chômage et utilisation de capacité



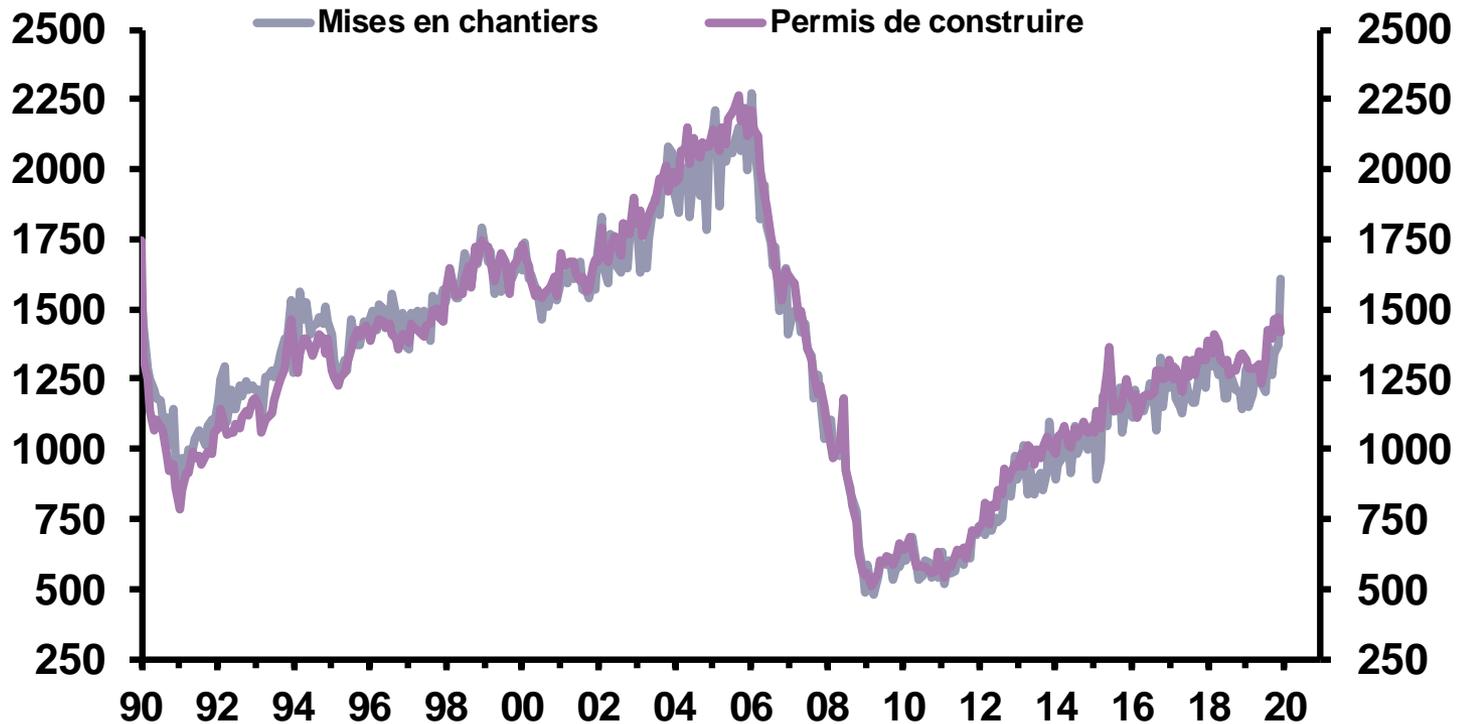
Sources : Datastream, BLS, FED, NATIXIS

Etats-Unis : prix des maisons (100 en 2001:1)



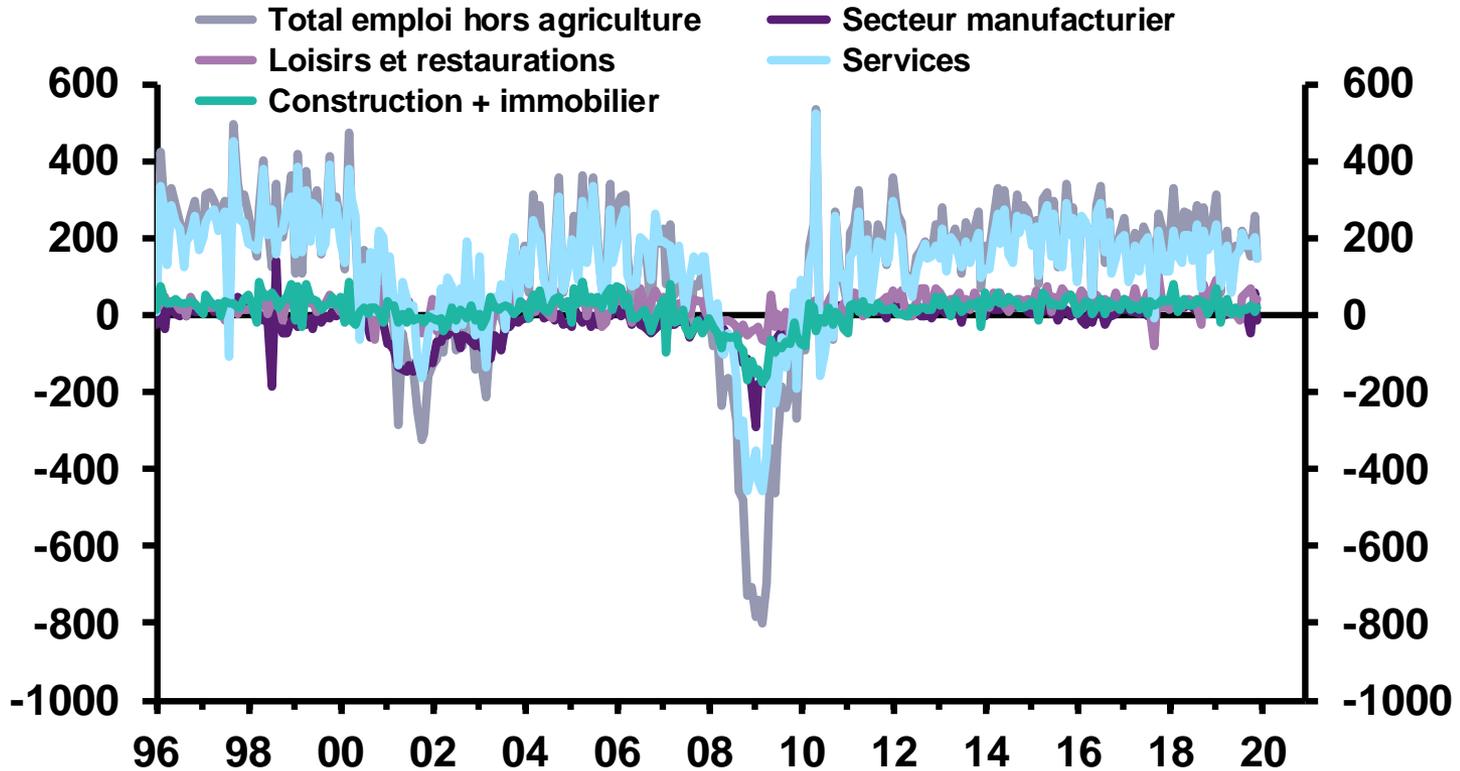
Source : Bloomberg

Etats-Unis : permis de construire et mises en chantier (milliers par an)



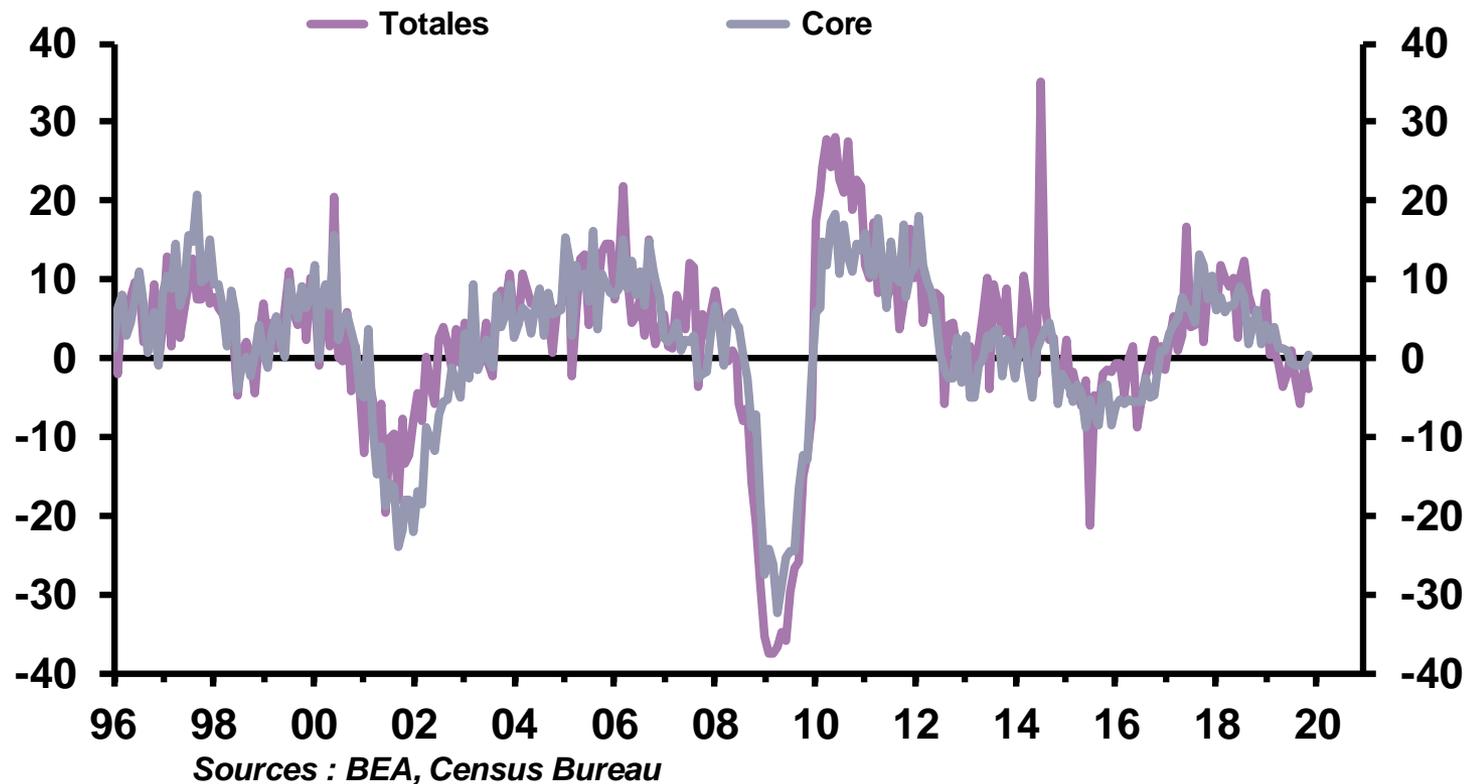
Source : NAPM

Etats-Unis : variations mensuelles de l'emploi (milliers de personnes)

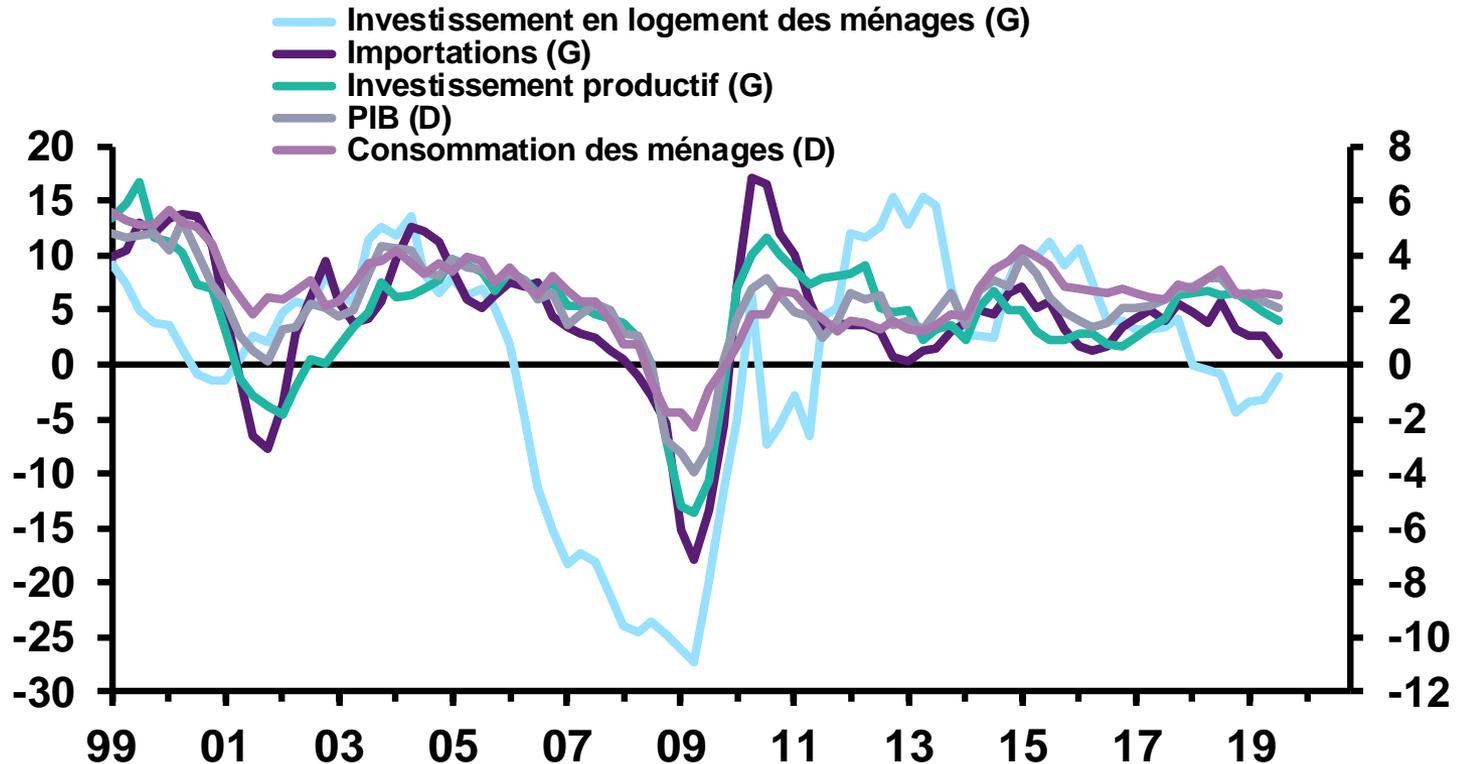


Source : BLS

Etats-Unis : commandes de biens durables (volume, GA en %)



Etats-Unis : investissement productif, importations et consommation des ménages (volume, GA en %)



Sources : BEA, NATIXIS

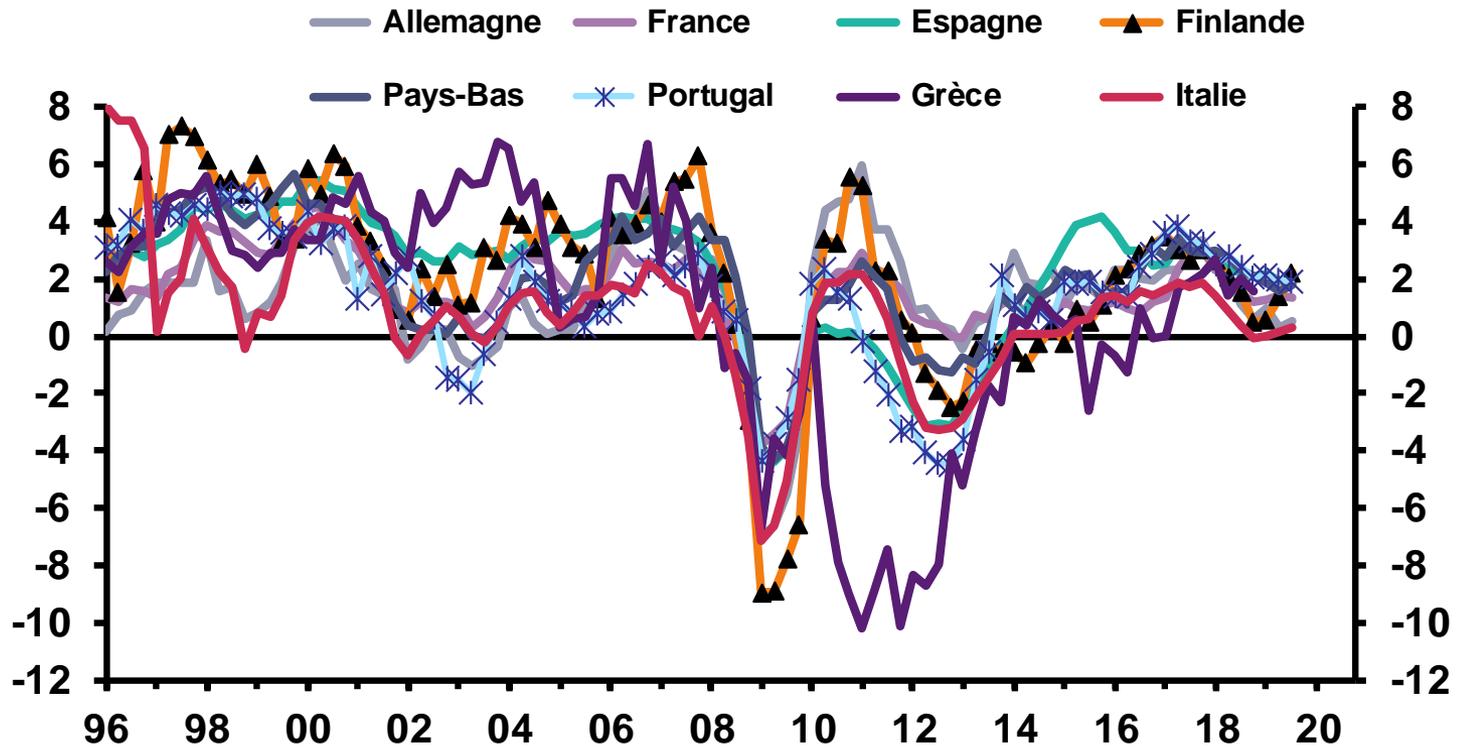


8

DÉTAILS ZONE EURO

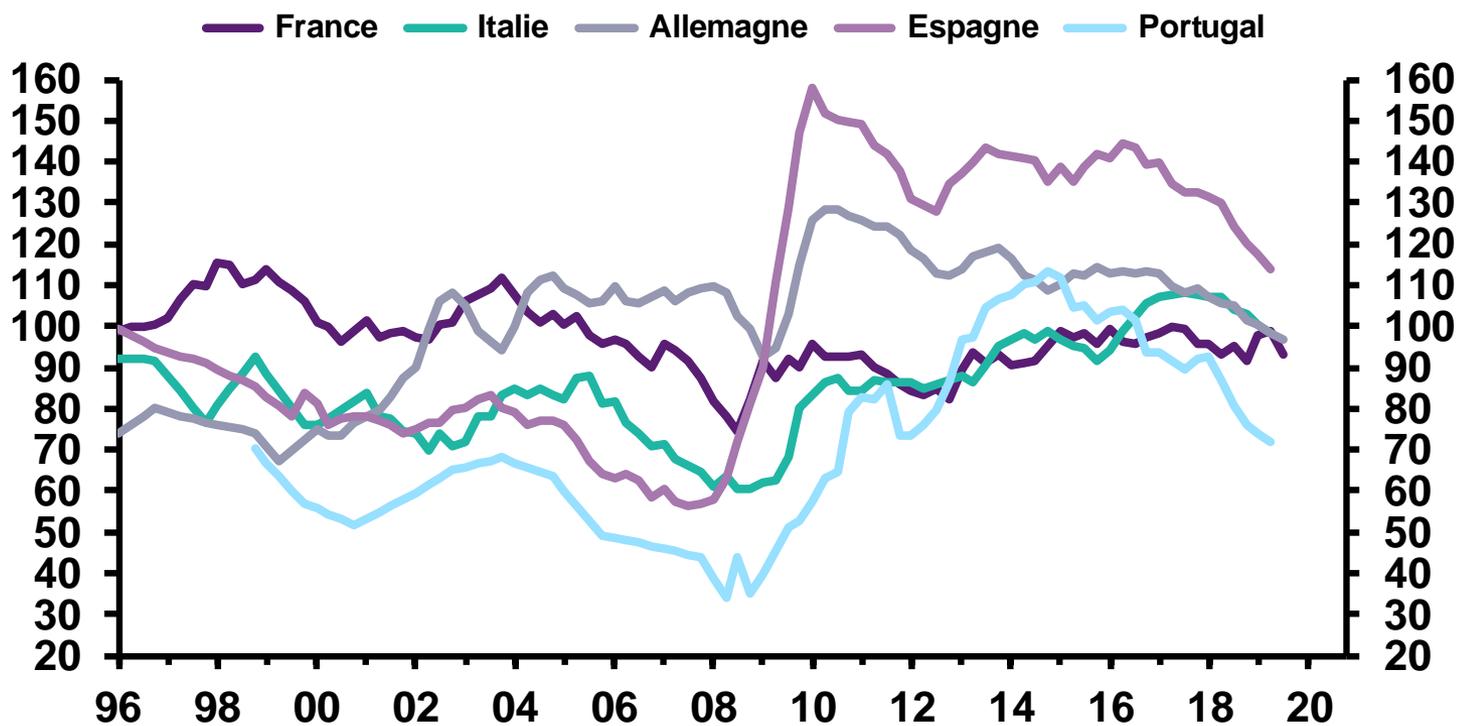
—
Une nette amélioration

PIB volume (GA en %)



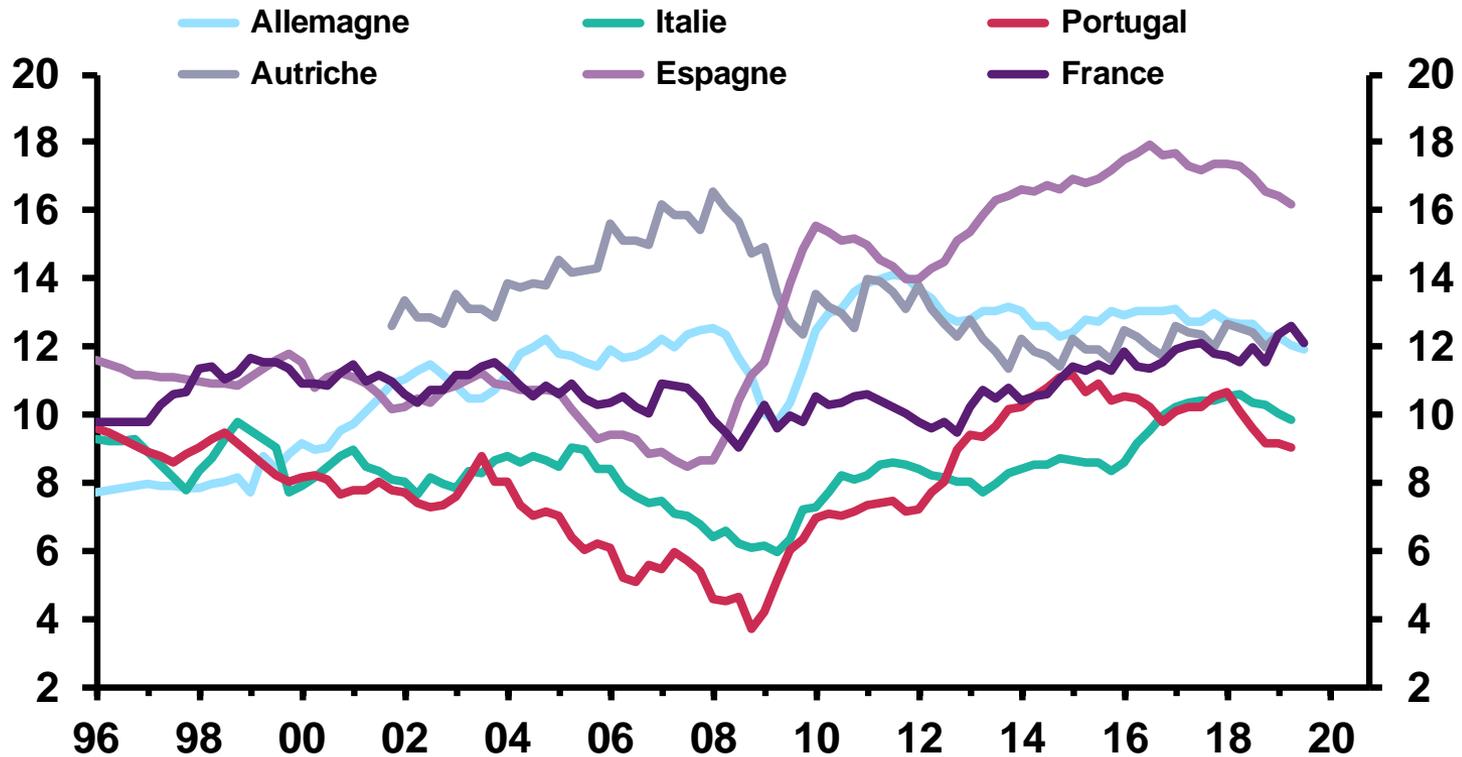
Sources : Statistisches Bundesamt, INSEE, BDE, ISTAT, NATIXIS

Taux d'autofinancement



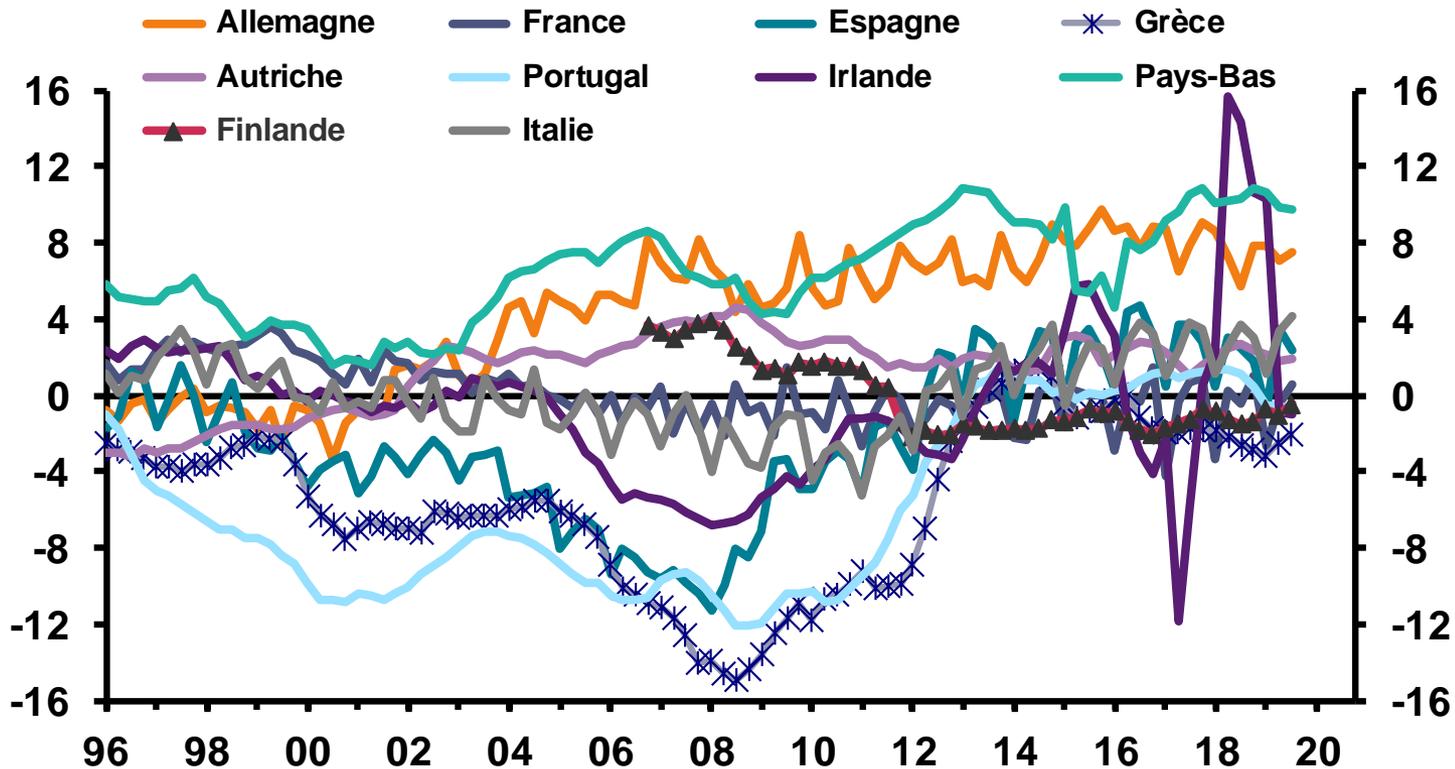
Source : Datastream

Profit net (en % du PIB)



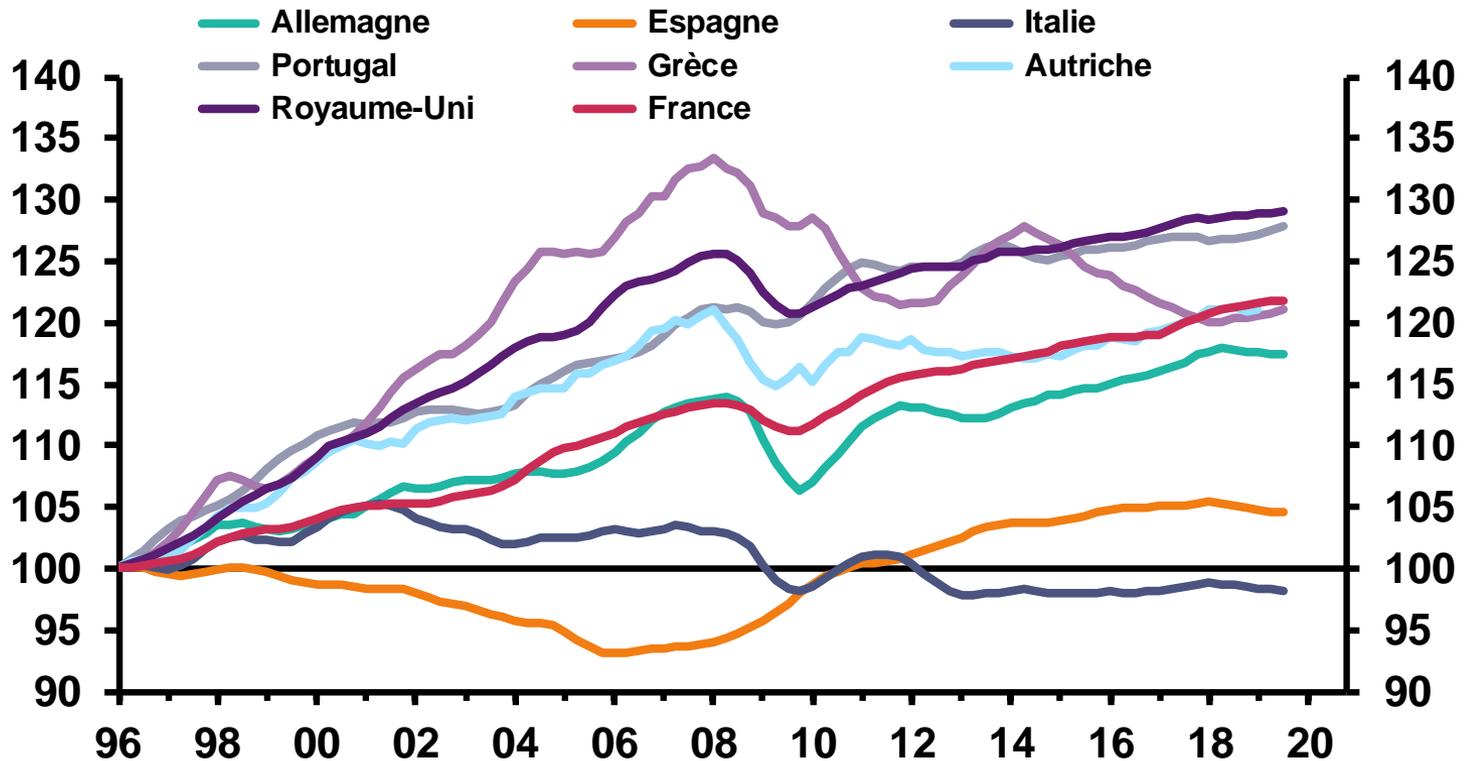
Sources : Datastream, AMECO, INSEE

Balance courante (en % du PIB)



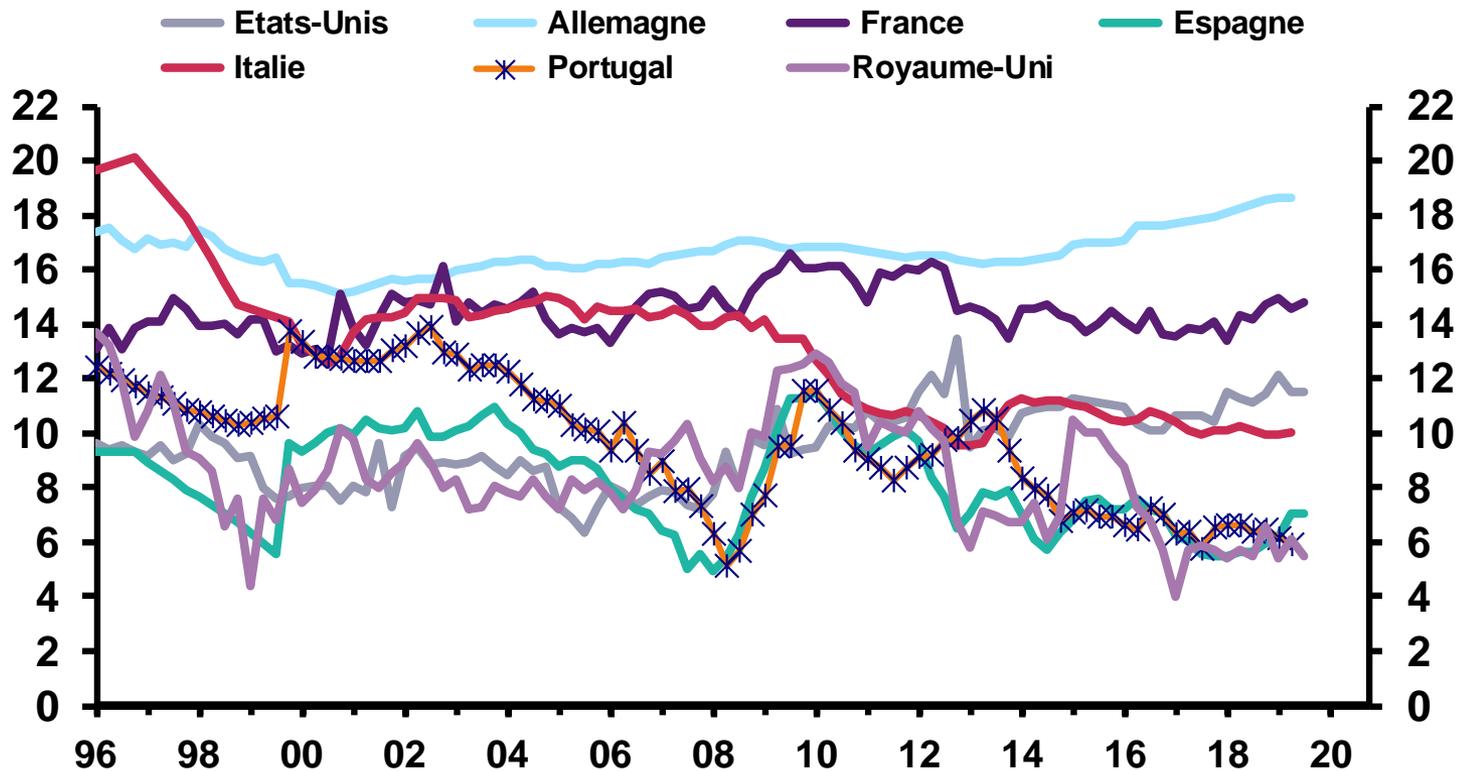
Sources : Statistisches Bundesamt, INSEE, BDE, ISTAT, Calcul NATIXIS

Productivité par tête (100 en 1996:1)



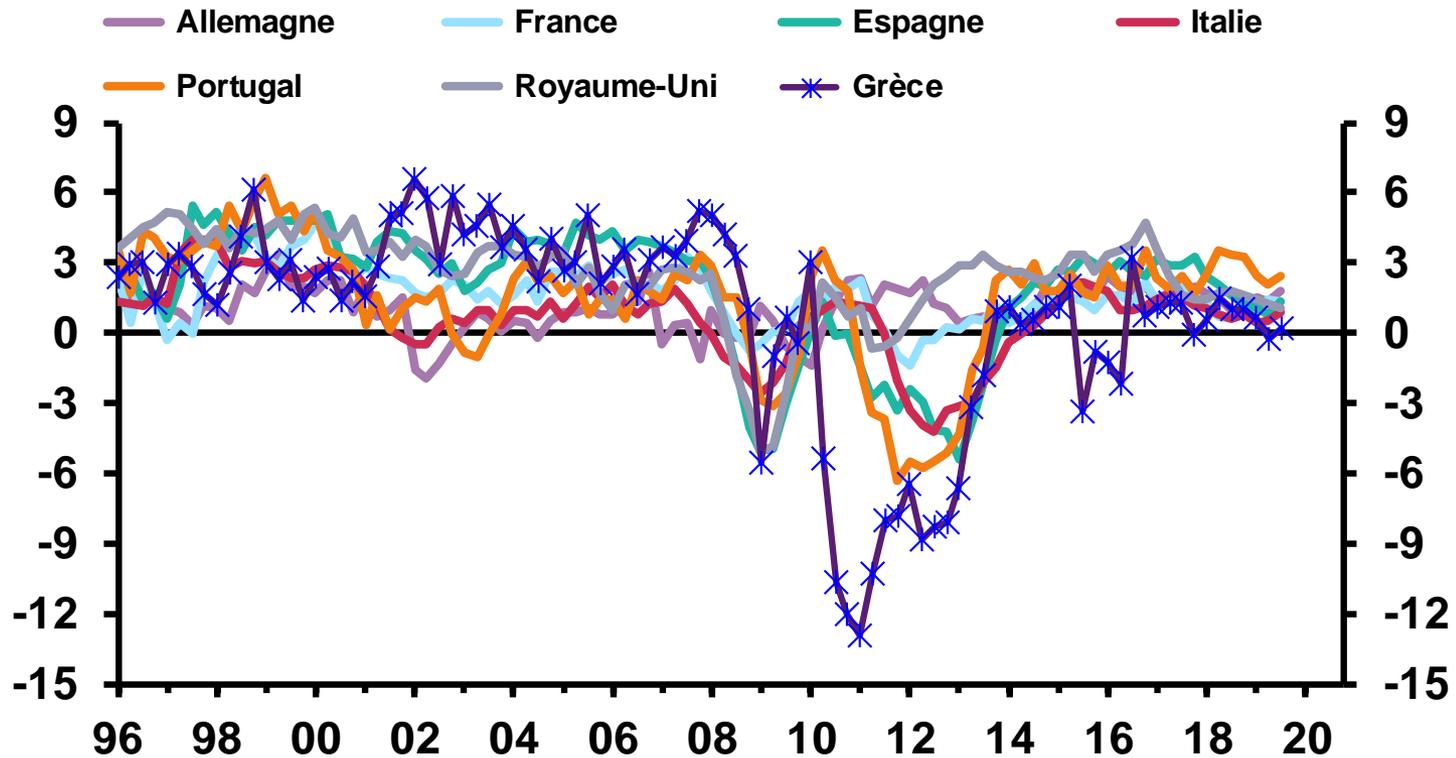
Sources : Statistisches Bundesamt, INSEE, BDE, ISTAT

Taux d'épargne brut des ménages



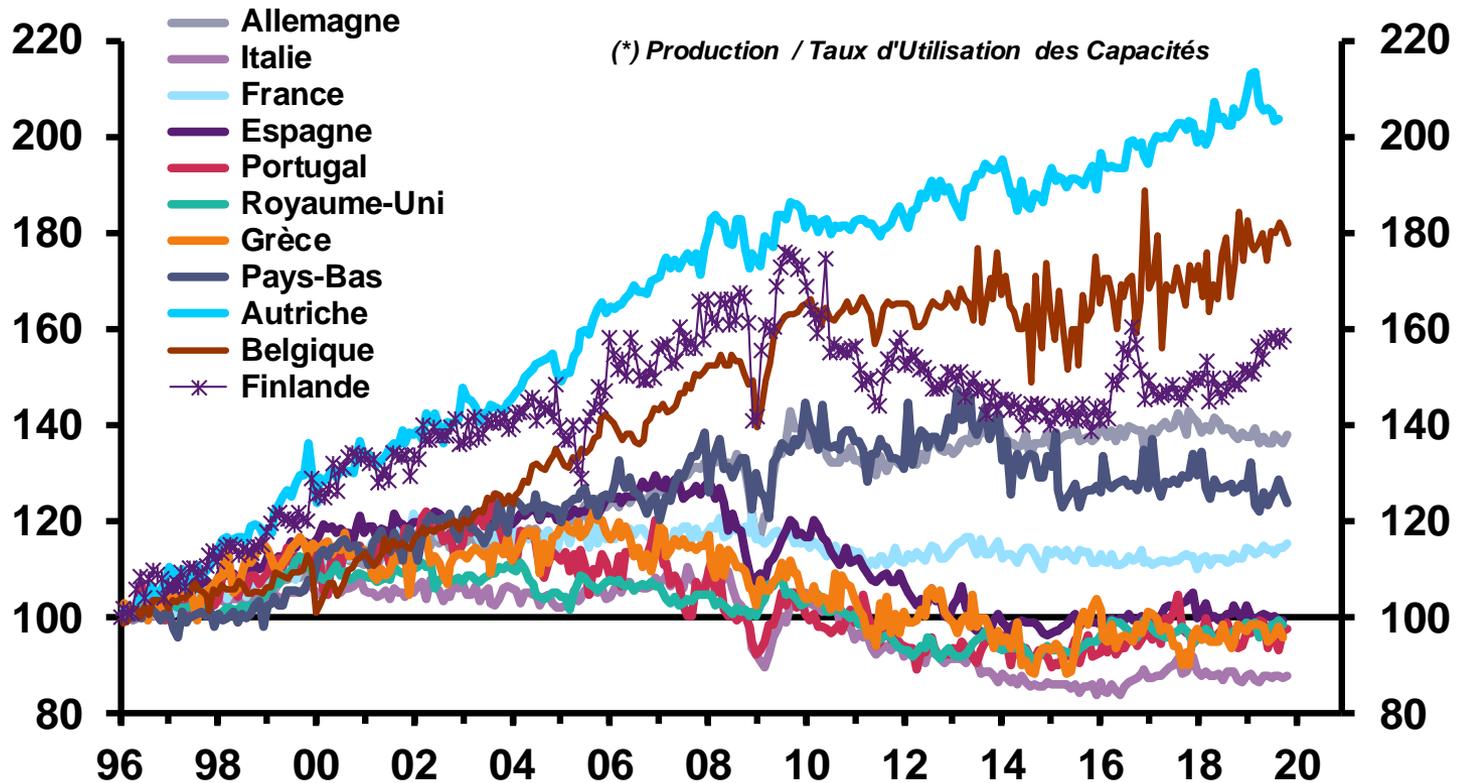
Sources : Datastream, BEA, INSEE, Eurostat

Consommation des ménages en volume (GA en %)



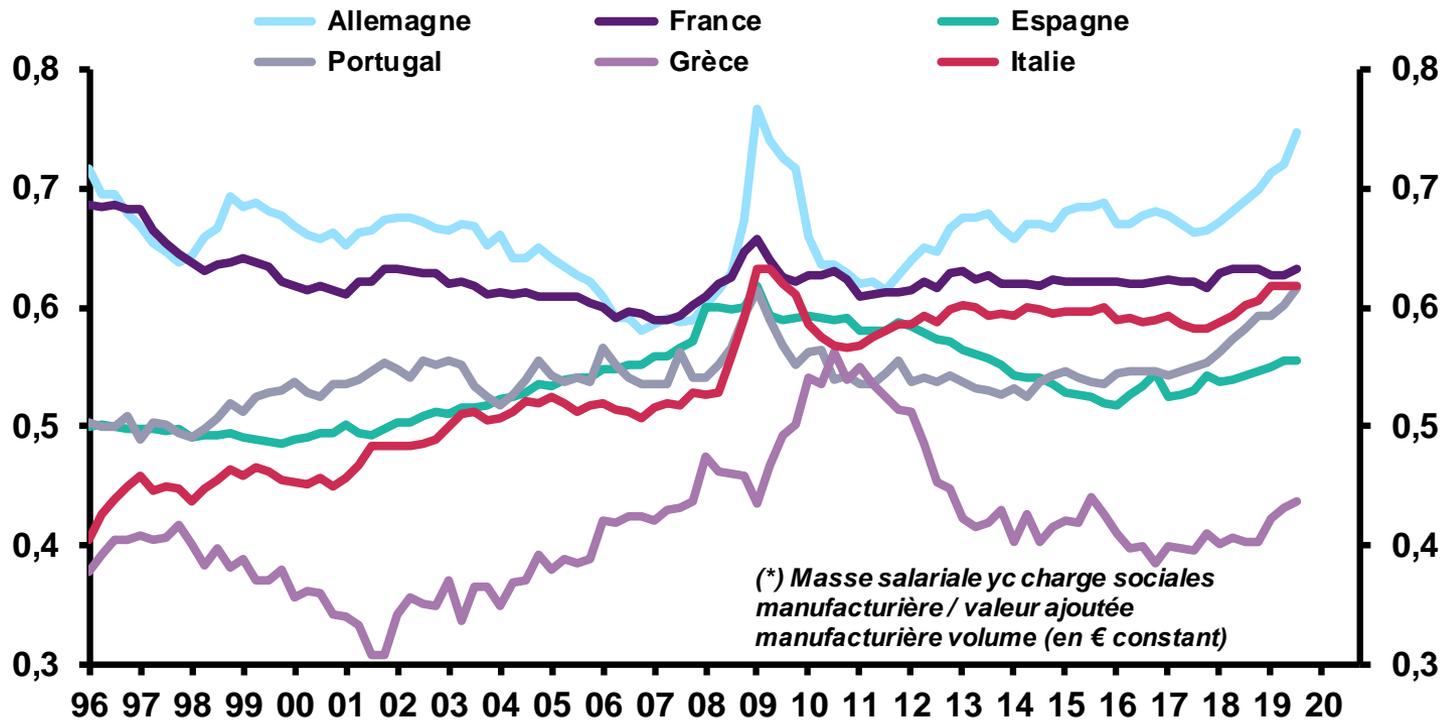
Sources : BEA, Statistisches Bundesamt, INSEE, BDE, ISTAT, ONS, NATIXIS

Capacité* de production dans le secteur manufacturier (100 en 1996:1)



Sources : Datastream, NATIXIS

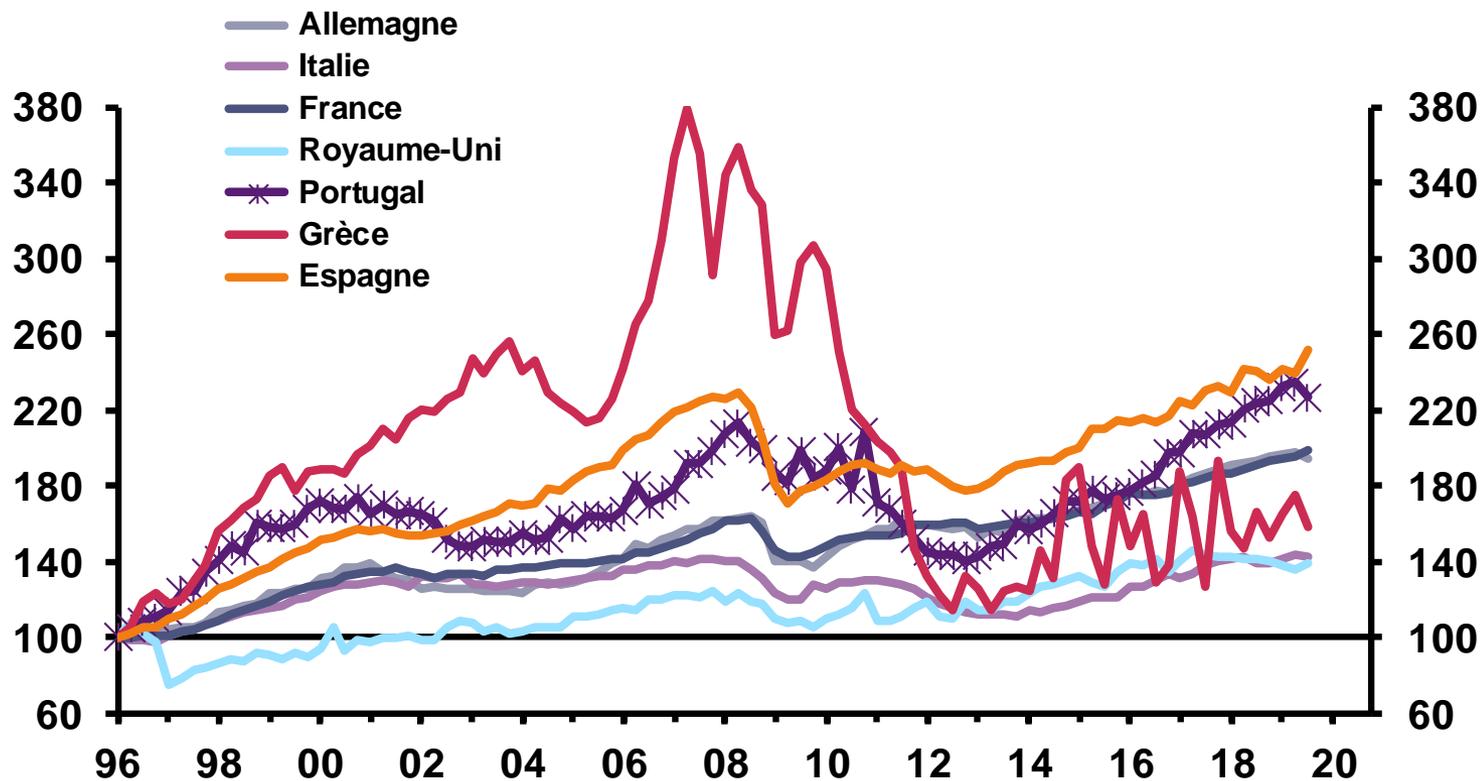
Niveau de coût salarial unitaire du secteur manufacturier*



(*) Masse salariale yc charge sociales manufacturière / valeur ajoutée manufacturière volume (en € constant)

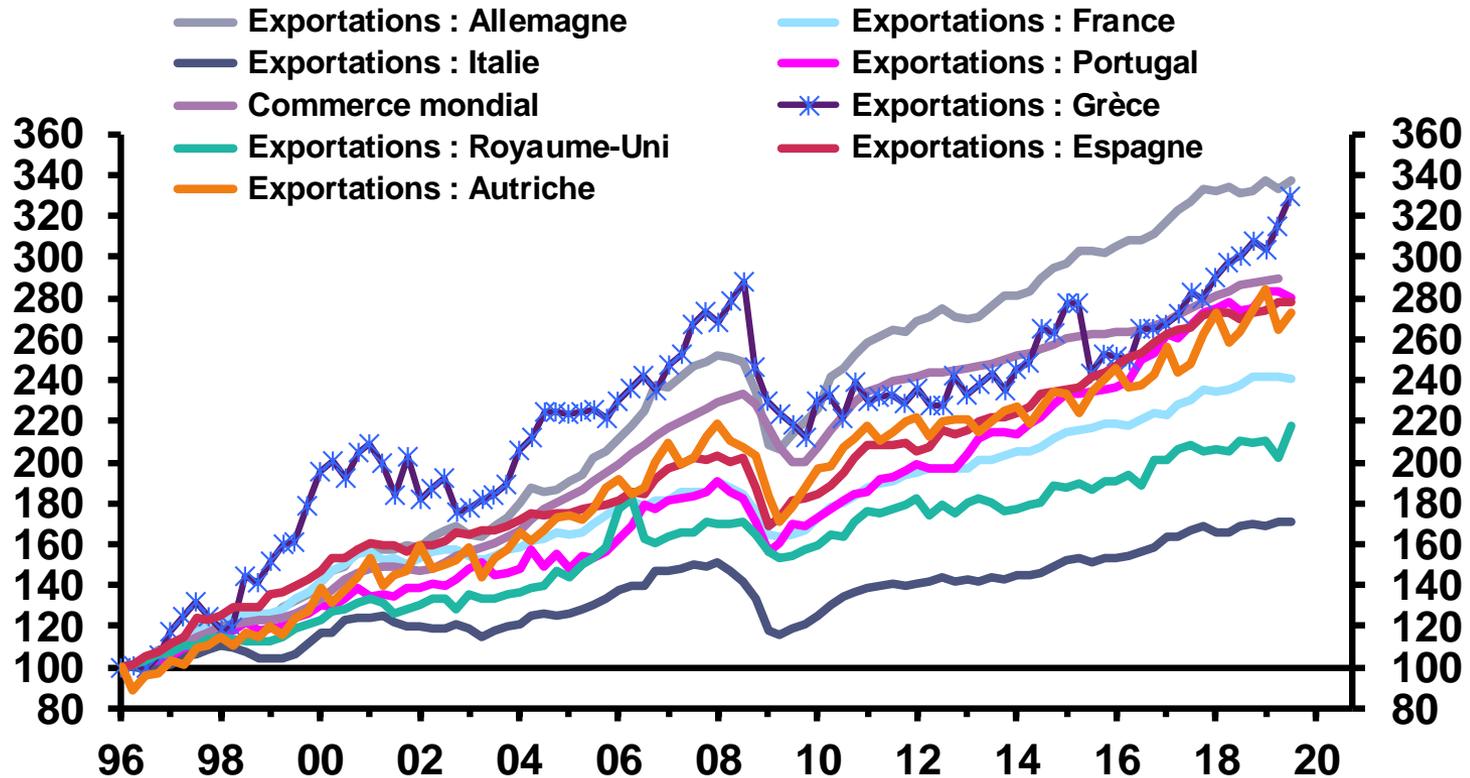
Sources : Datastream, Eurostat, NATIXIS

Investissement productif (volume, 100 en 1996:1)



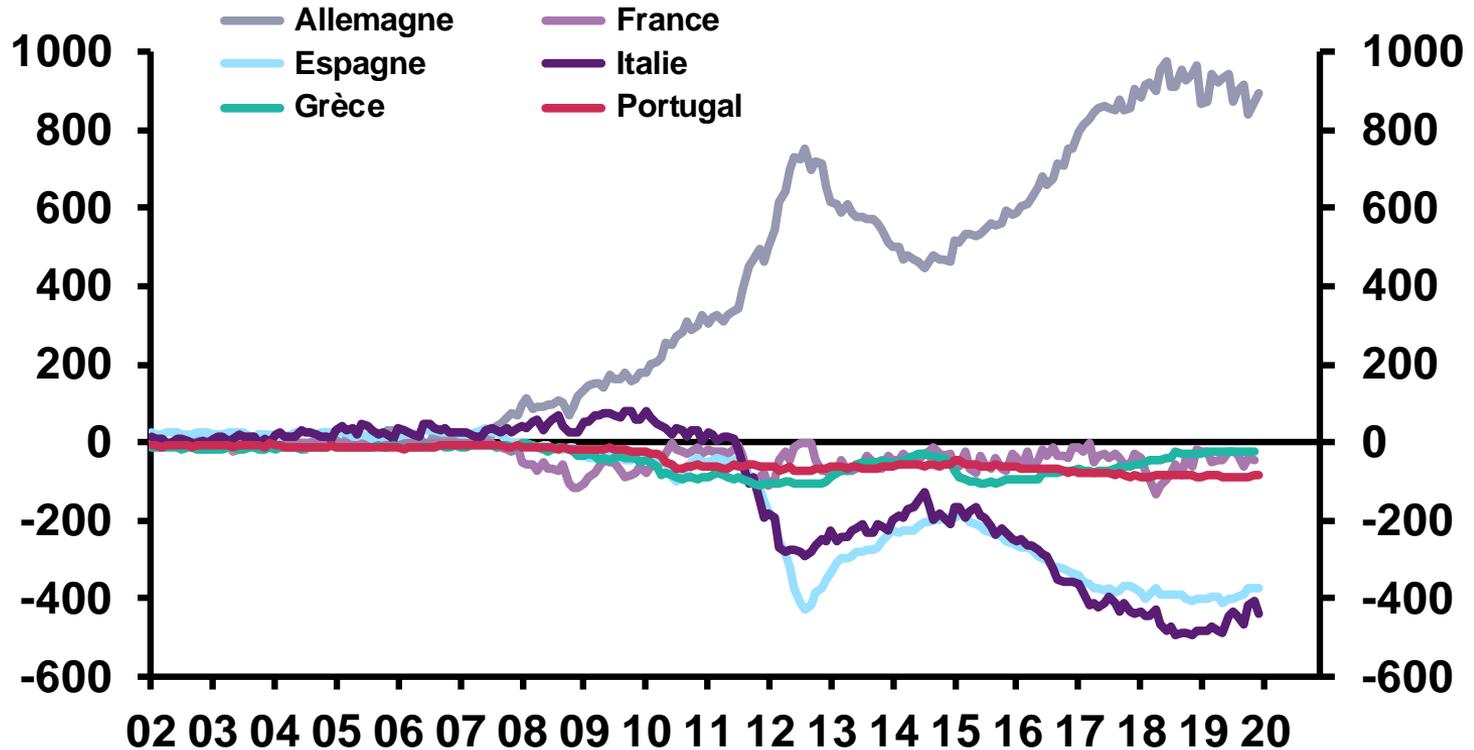
Sources : EUROSTAT, NATIXIS

Exportations et commerce mondial (100 en 1996:1)



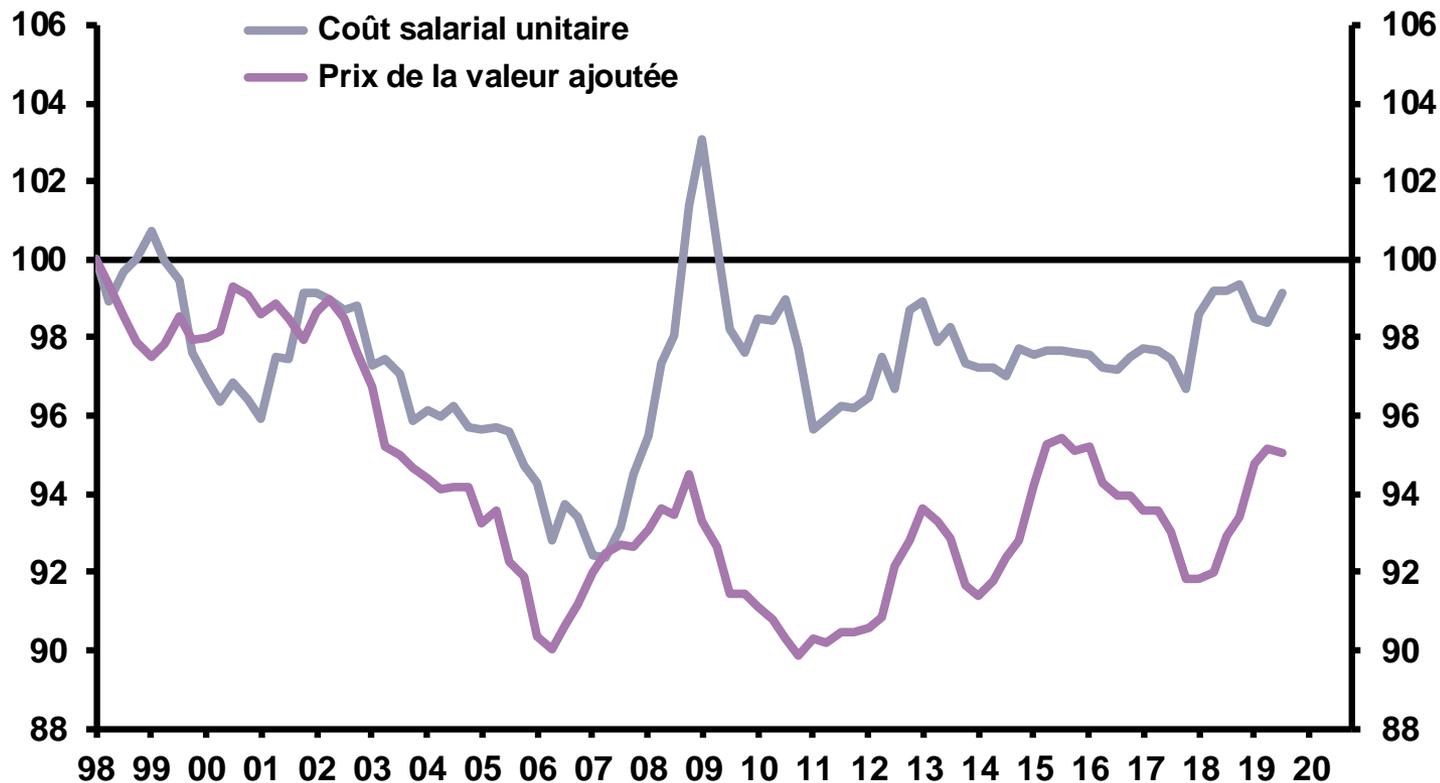
Sources : INSEE, ISTAT, Bundesbank

Solde Target 2 de la Banque Nationale (en Mds d'euros)



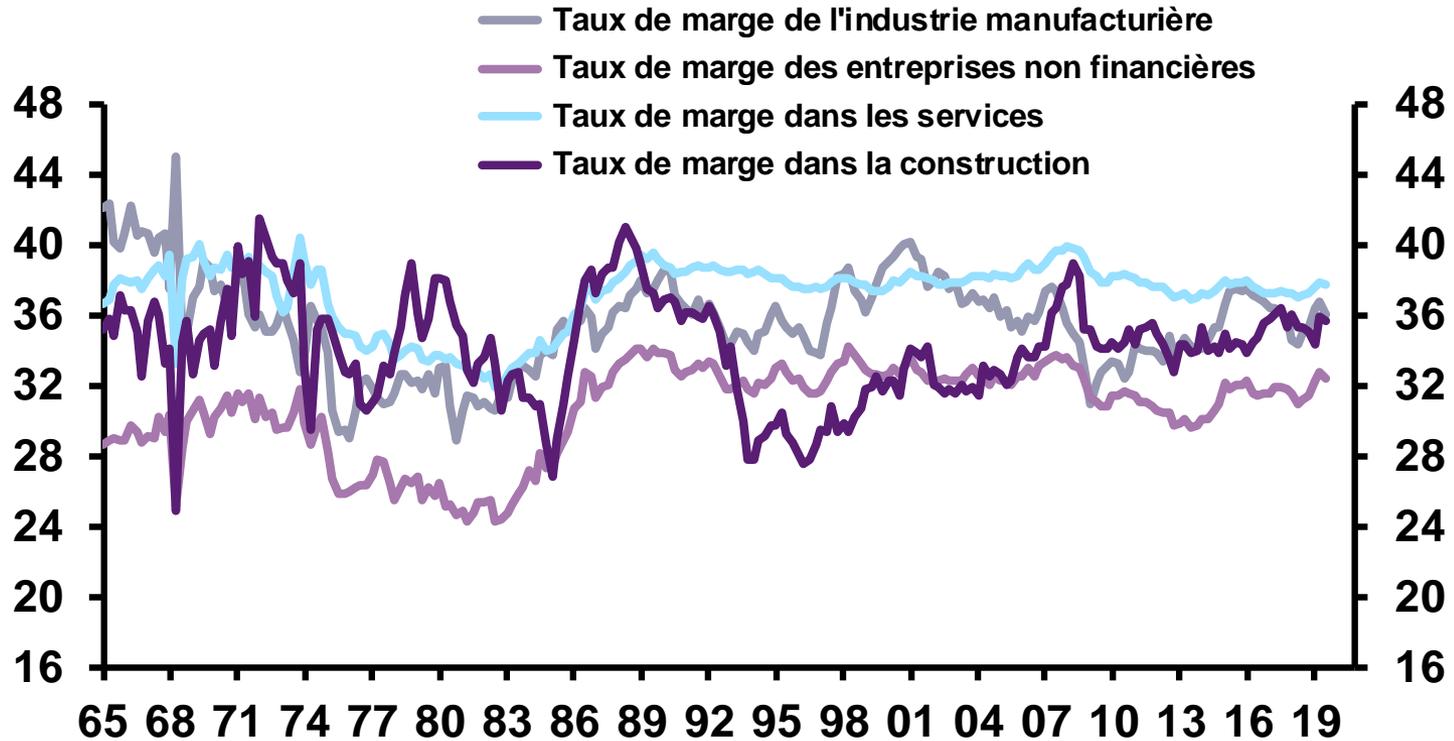
Sources : Datastream, Banques Centrales, NATIXIS

France : coût salarial unitaire et prix de la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (100 en 1998 T1)



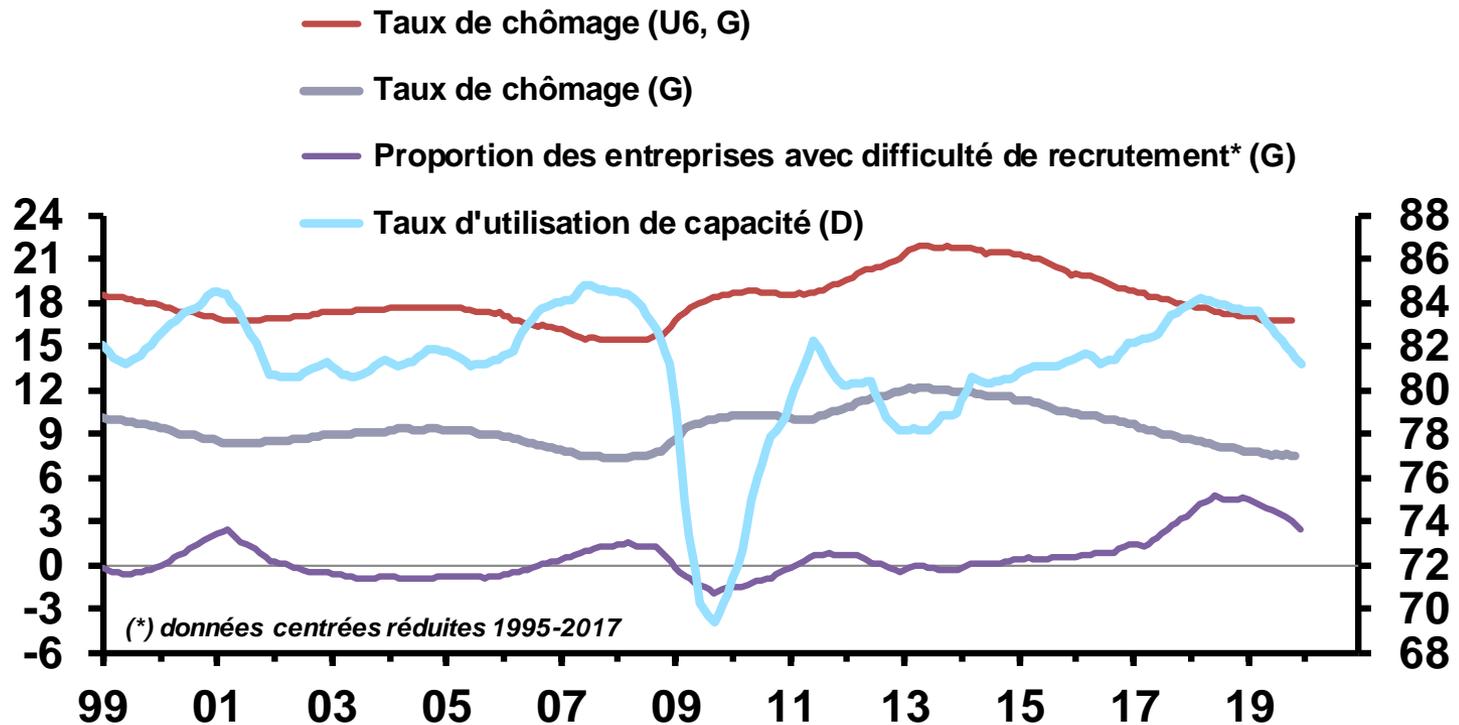
Sources : Datastream, Eurostat, NATIXIS

France : taux de marges bénéficiaires par branche d'activité (en %)



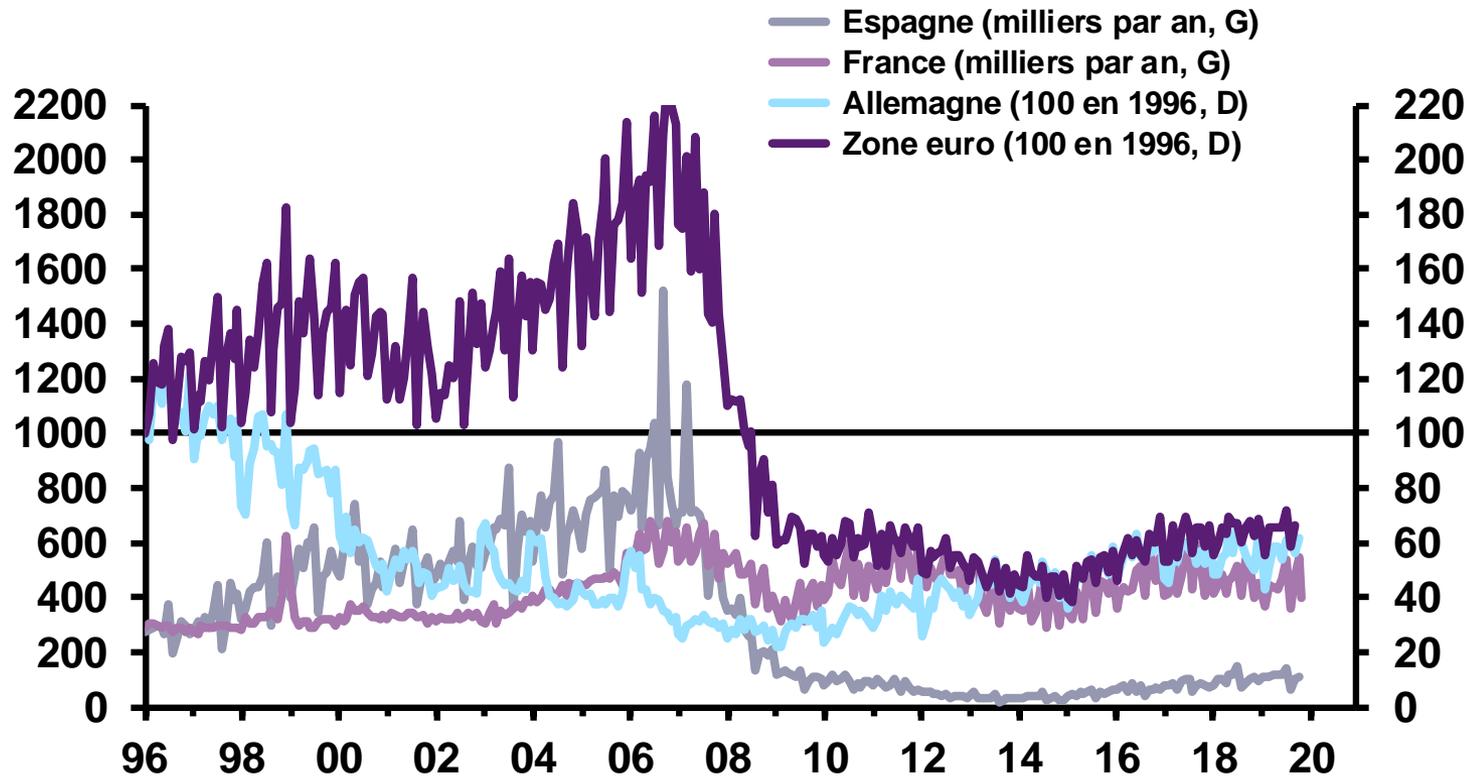
Sources : INSEE, NATIXIS

Zone euro : chômage et utilisation de capacité



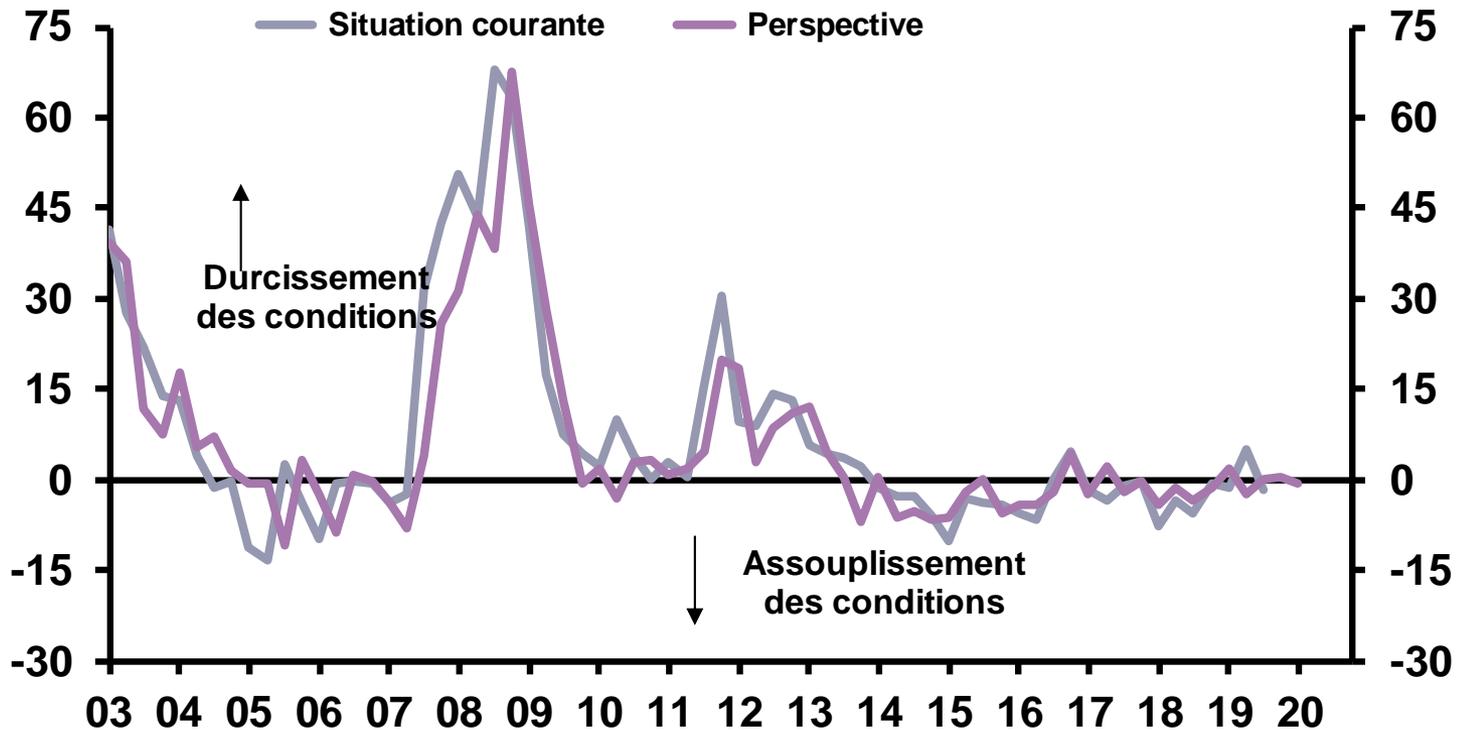
Sources : Datastream, EUROSTAT, NATIXIS

Permis de construire



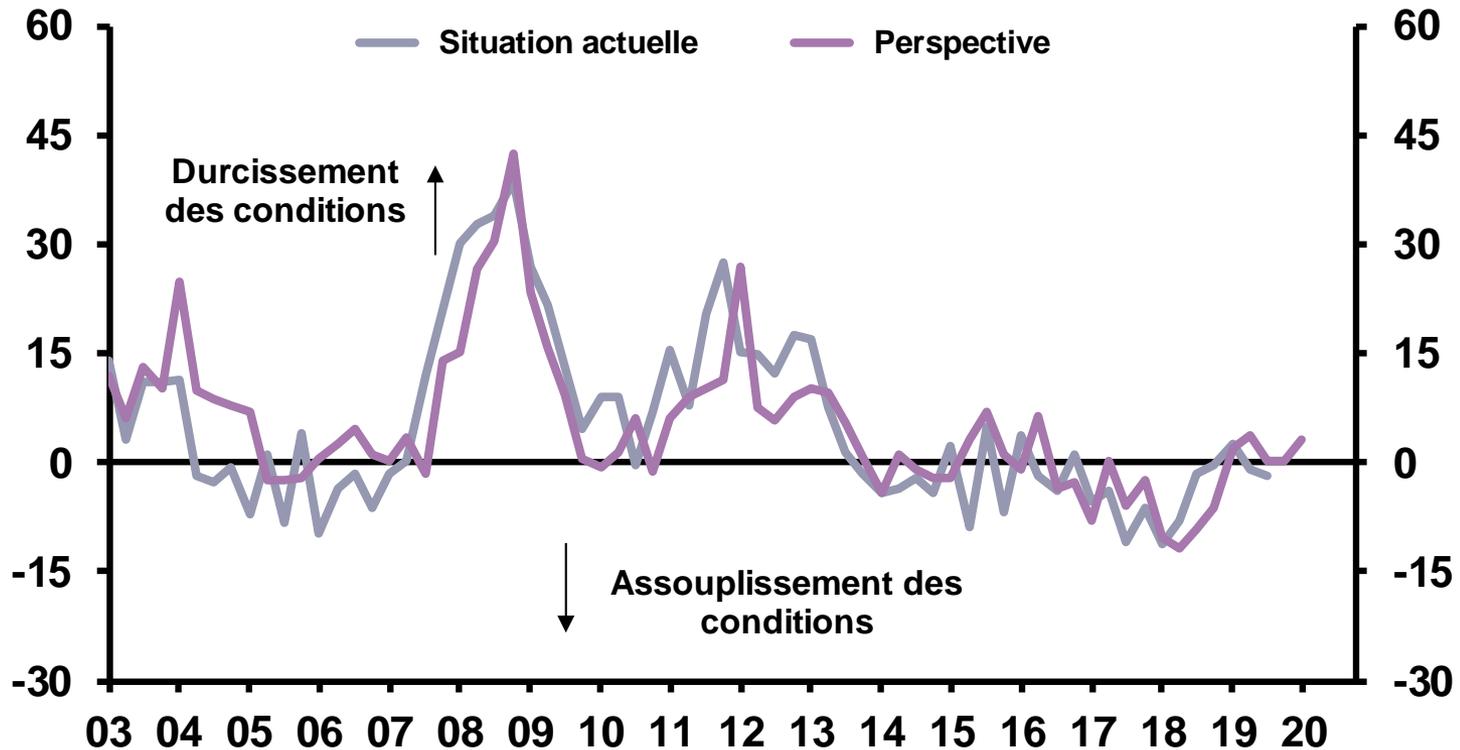
Sources : Datastream, Eurostat

Propension des banques européennes à distribuer du crédit aux entreprises



Source : BCE

Propension des banques européennes à distribuer du crédit aux ménages pour l'acquisition de logement



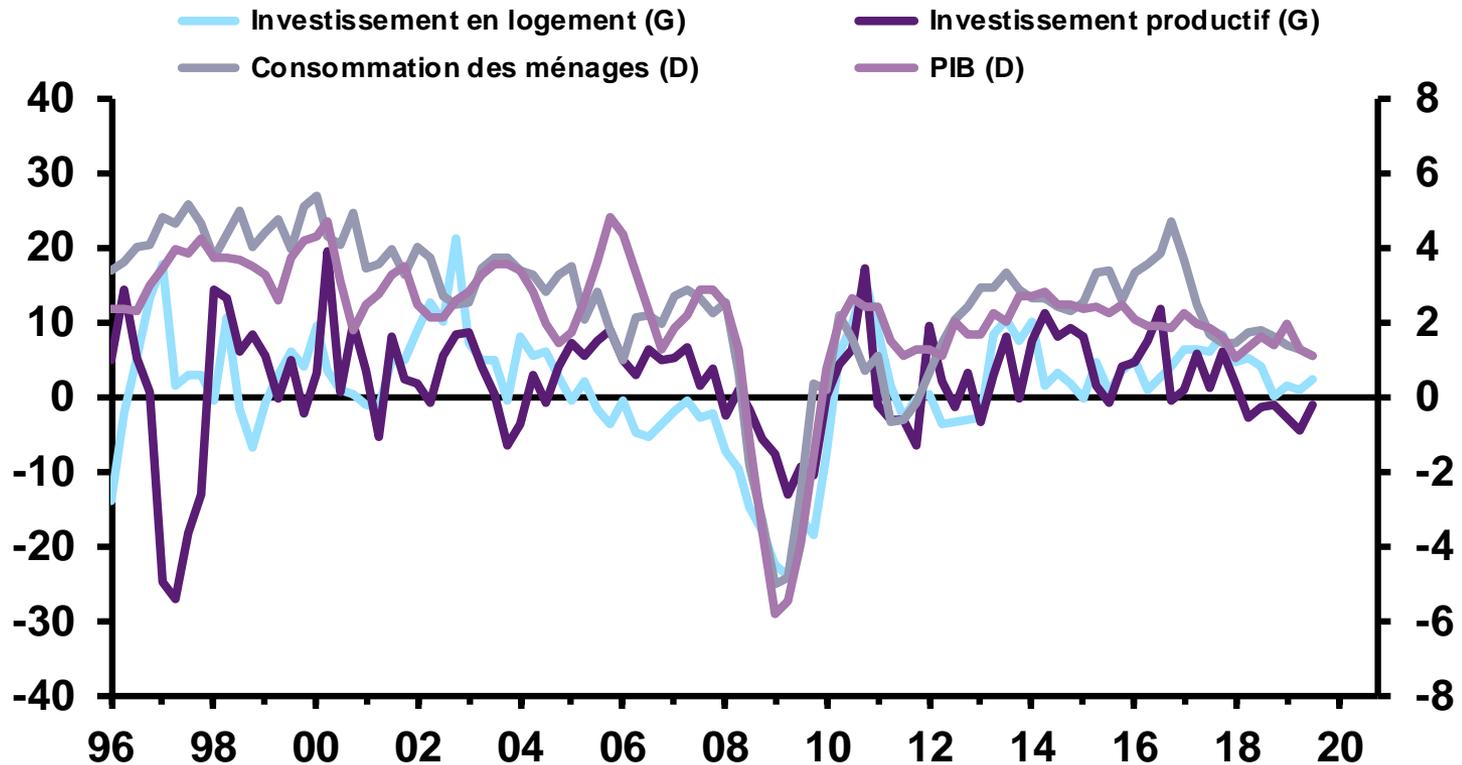
Source : BCE



9

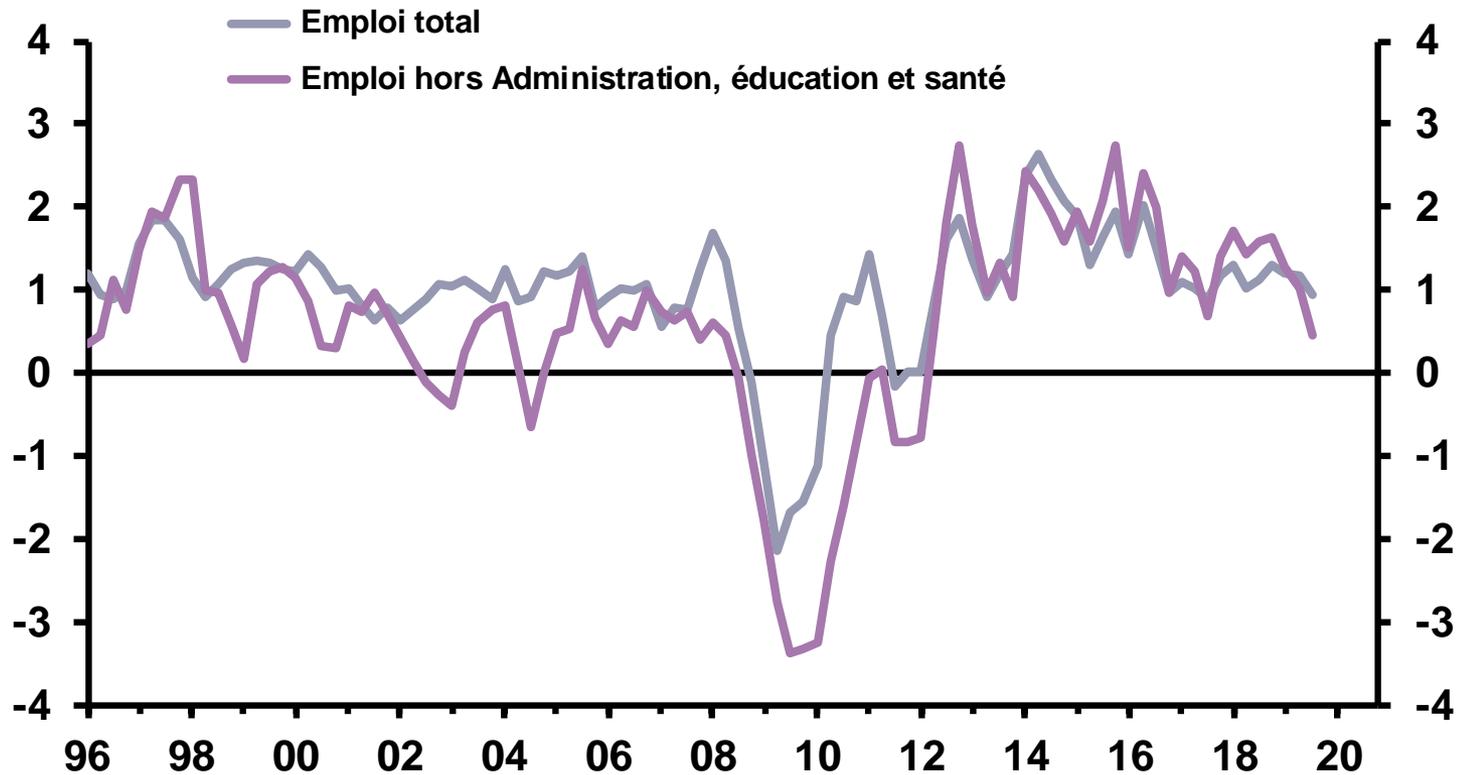
DÉTAILS ROYAUME-UNI

Royaume-Uni : consommation, PIB et investissement (volume, GA en %)



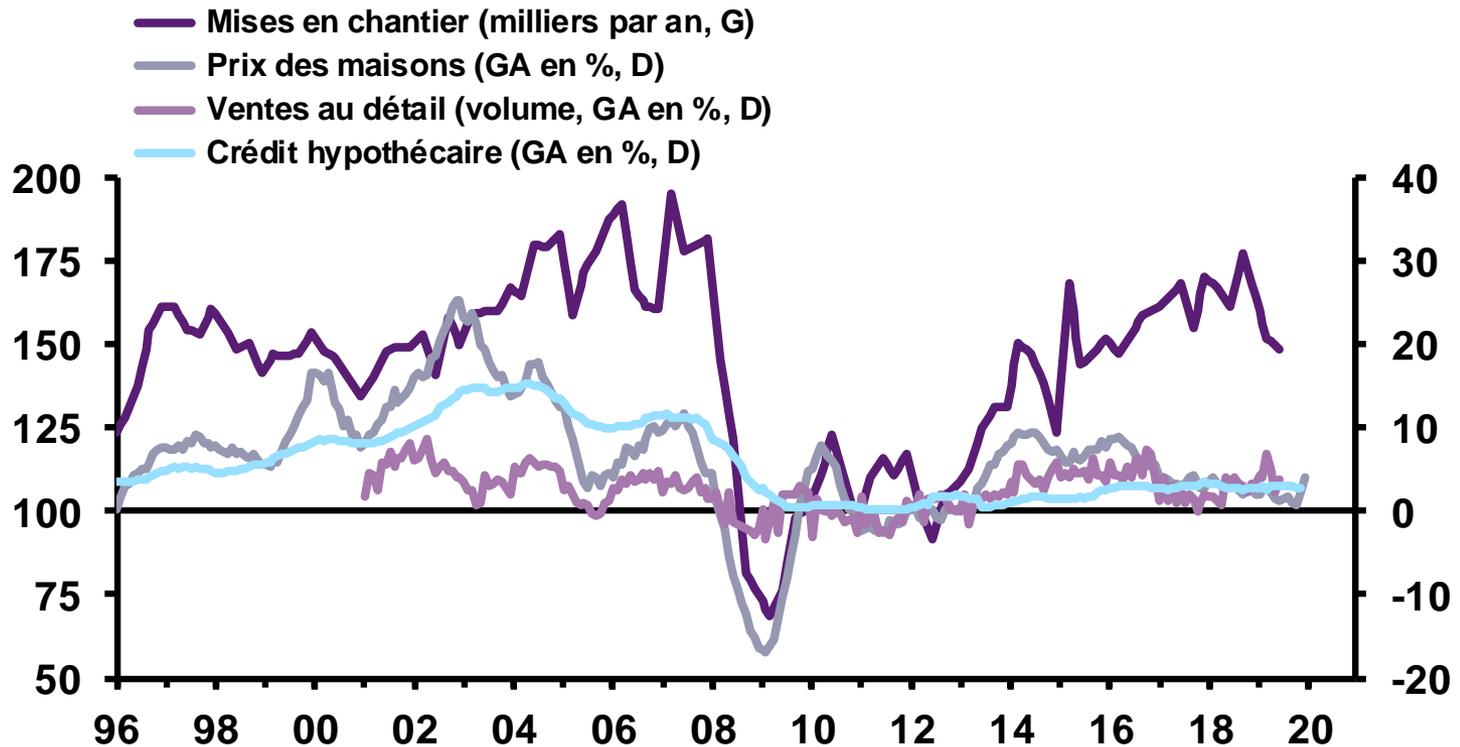
Source : ONS

Royaume-Uni : emploi (GA en %)



Source : ONS

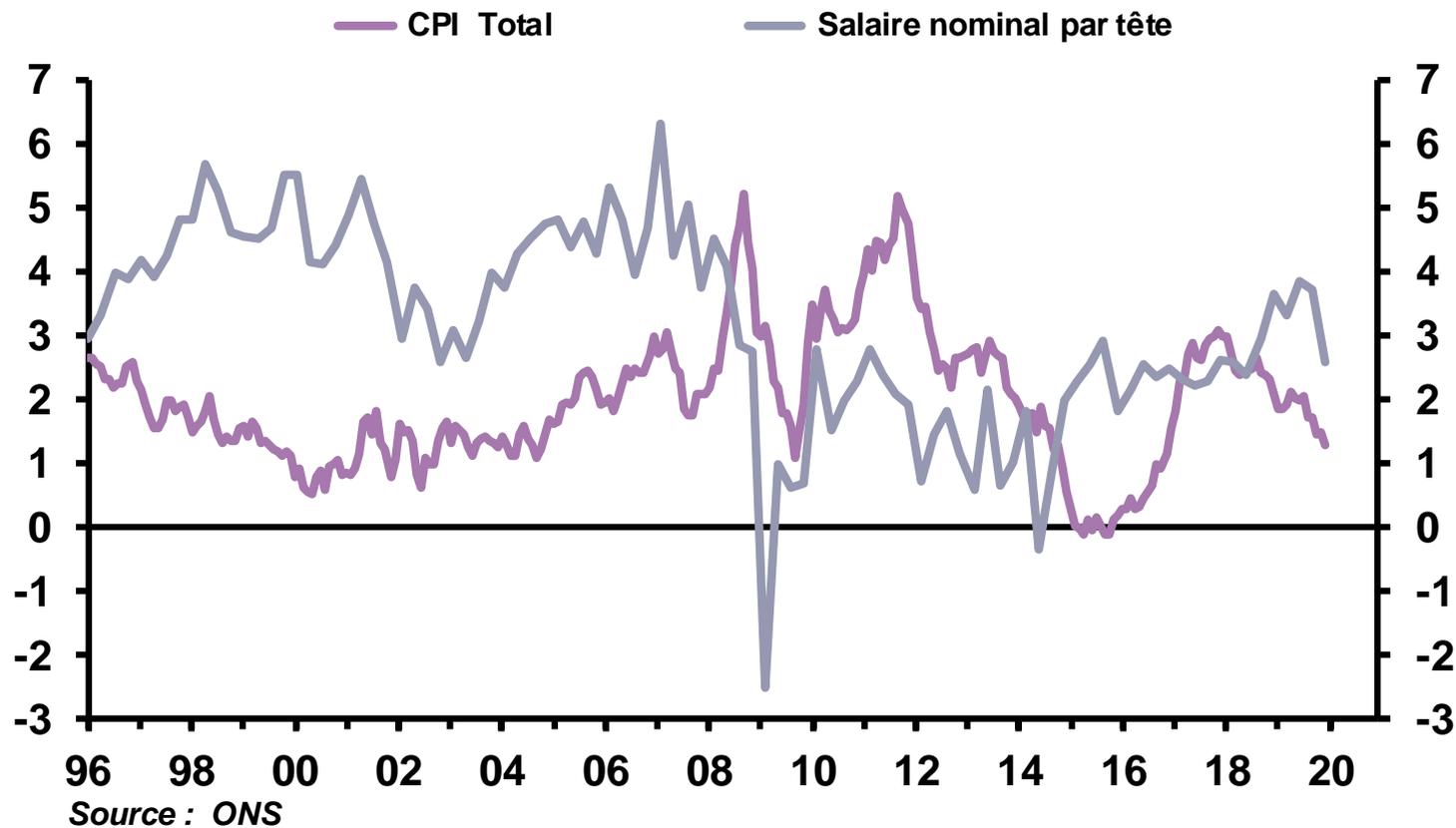
Royaume-Uni : mises en chantier, ventes et crédit



Sources : Datastream, ONS, Halifax, BoE

Royaume-Uni : inflation et salaire

(GA en %)



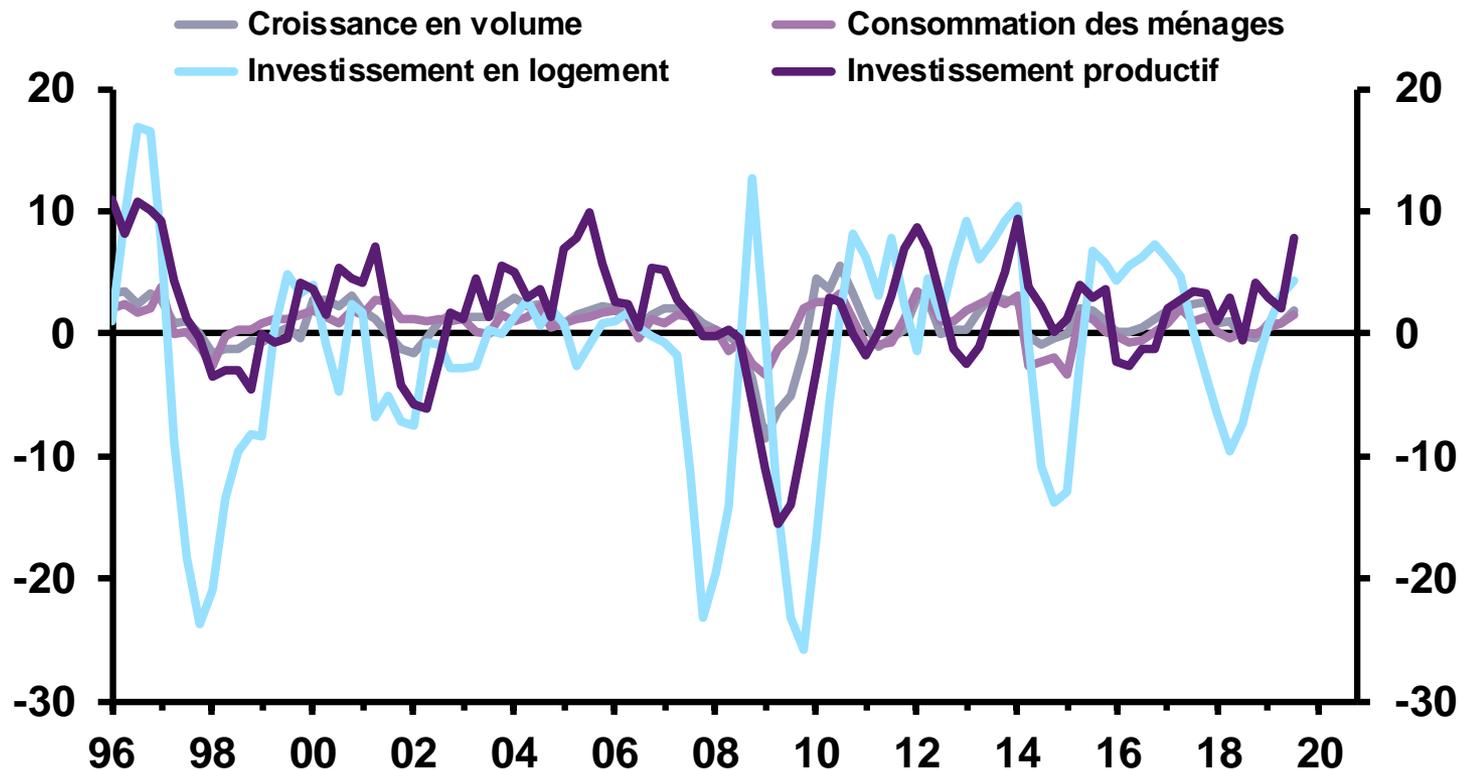


10

DÉTAILS JAPON

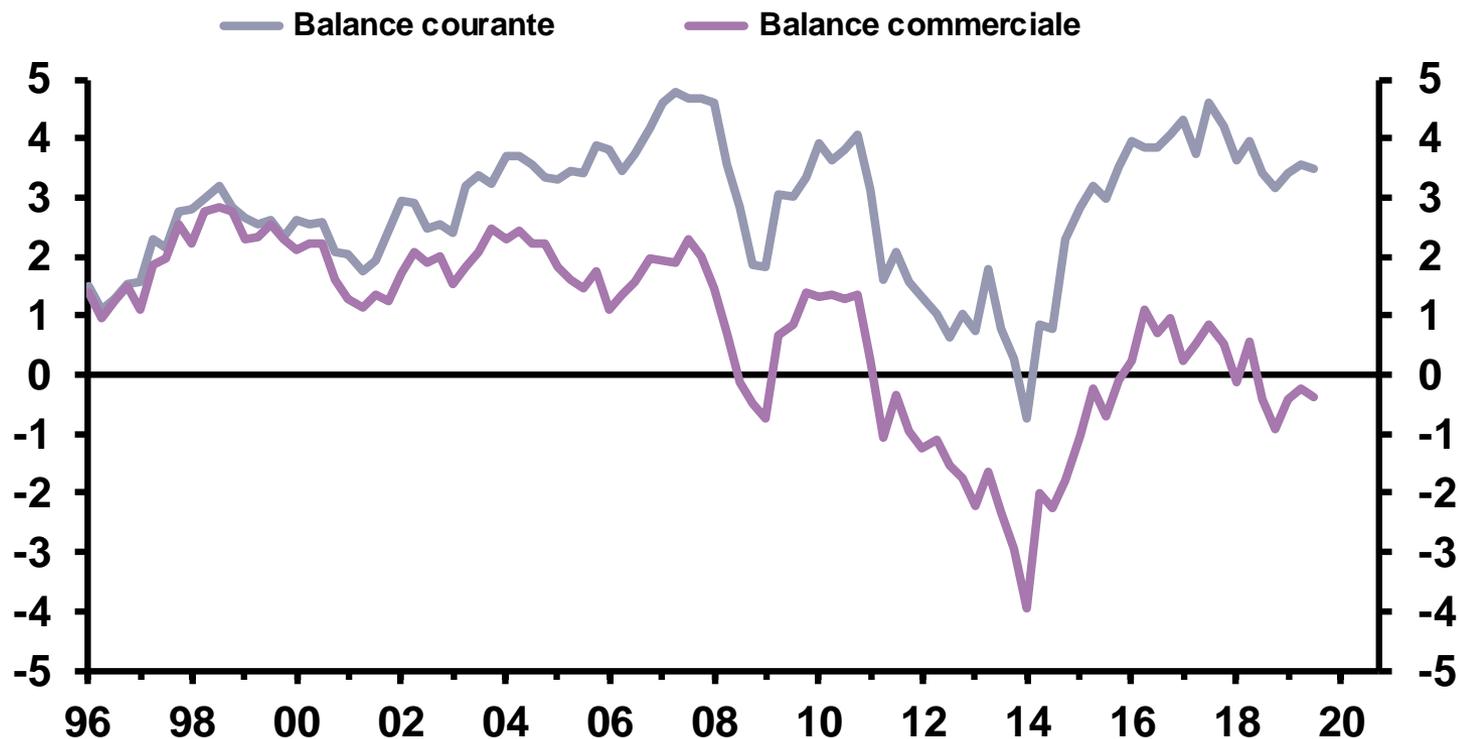
—
Le rôle central de la déformation du partage des
revenus

Japon : croissance, consommation, investissement logement et productif (volume, GA en %)



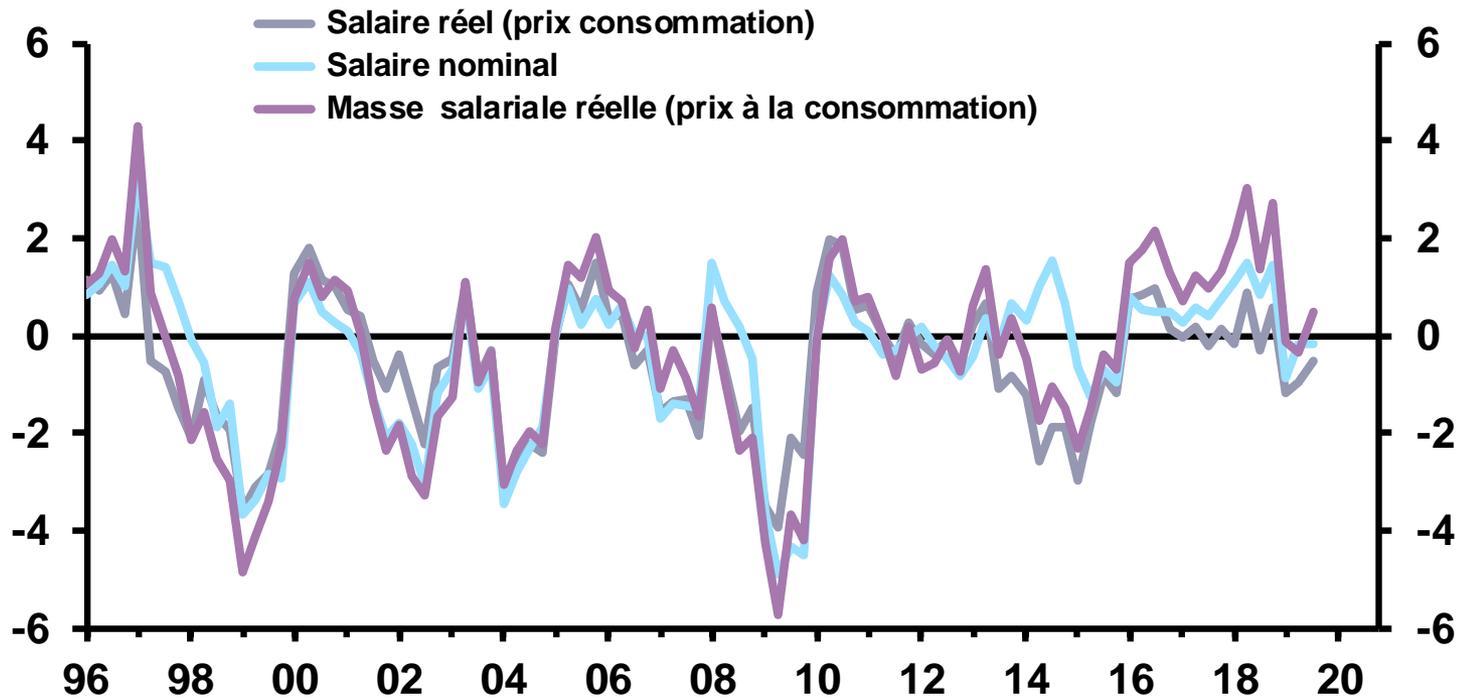
Sources : Cabinet Office(Japon), Datastream

Japon : balance courante et balance commerciale (en % du PIB)



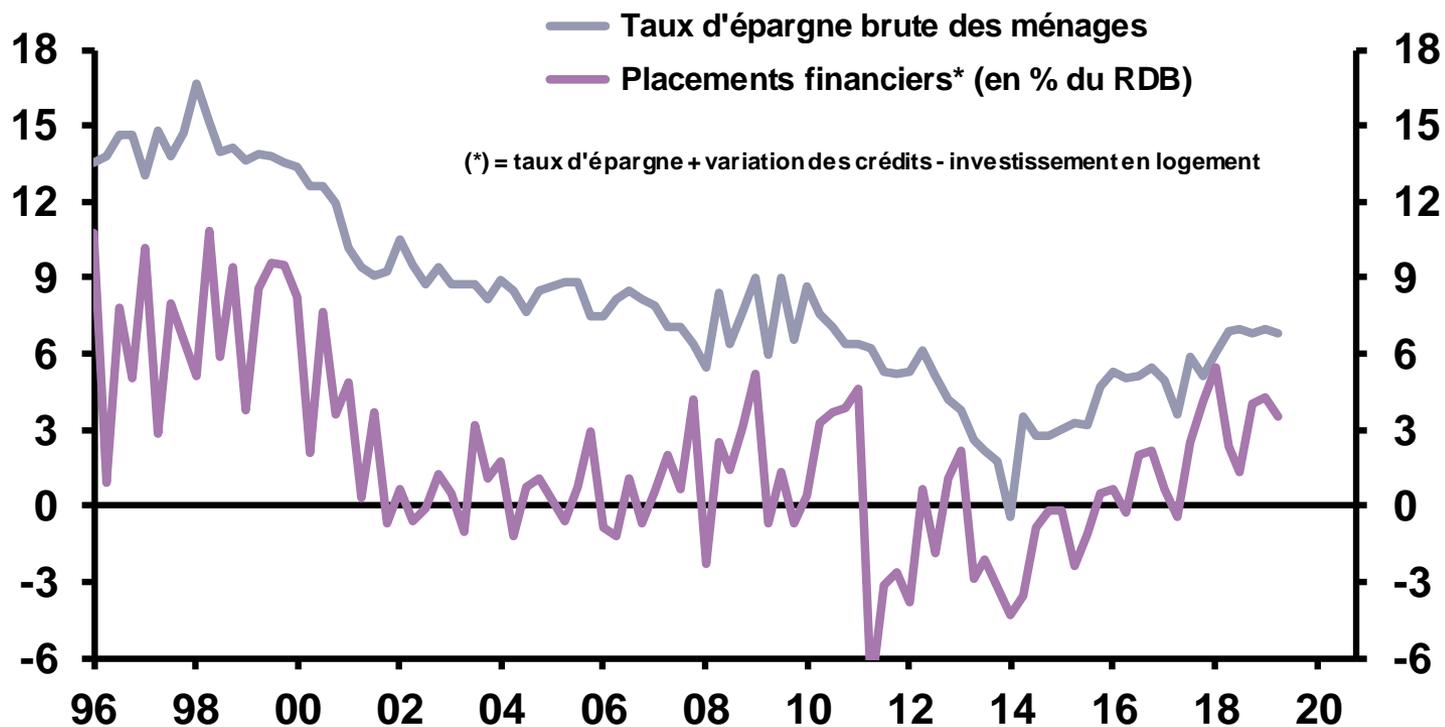
Sources : Cabinet Office (Japon), Datastream

Japon : salaire par tête et masse salariale réelle (GA en %)



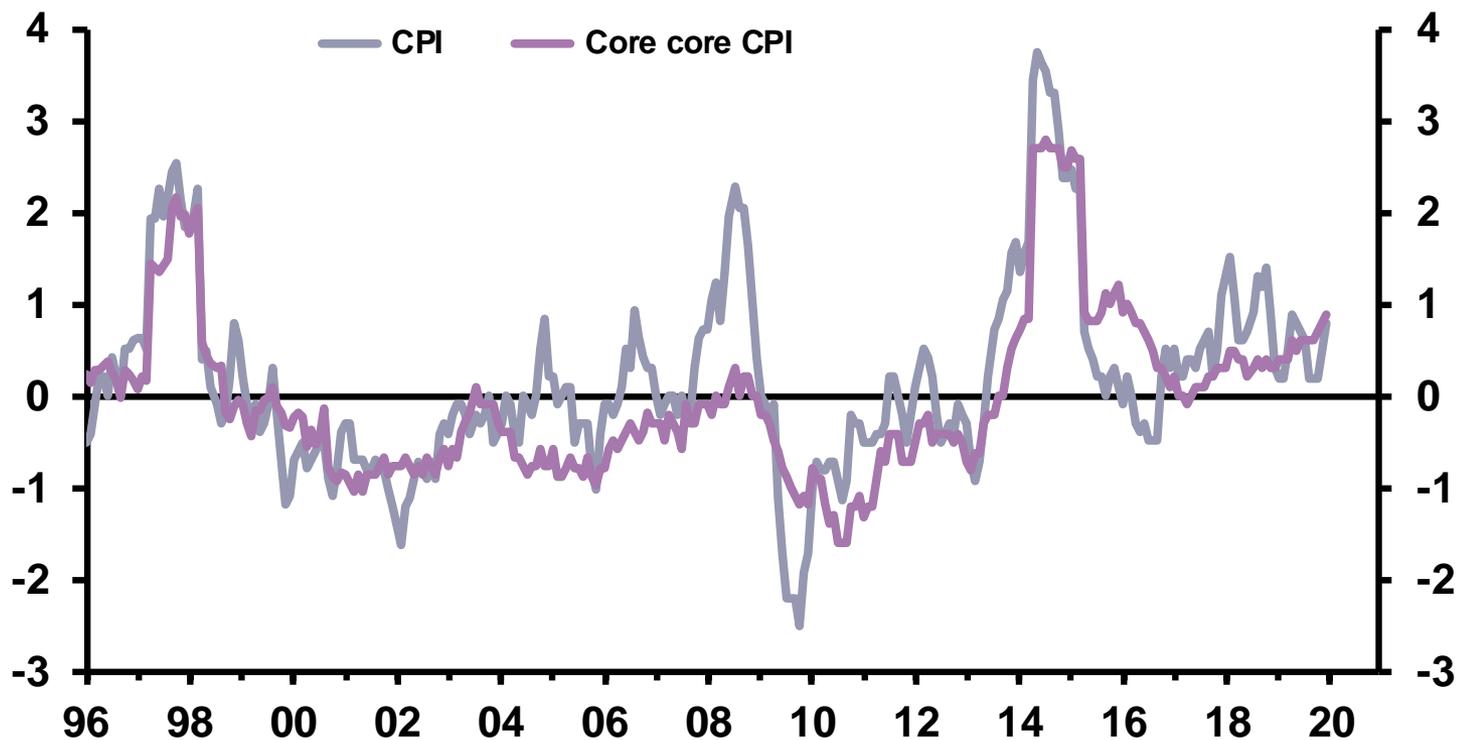
Sources : Cabinet Office(Japon), Datastream

Japon : taux d'épargne et placements financiers des ménages



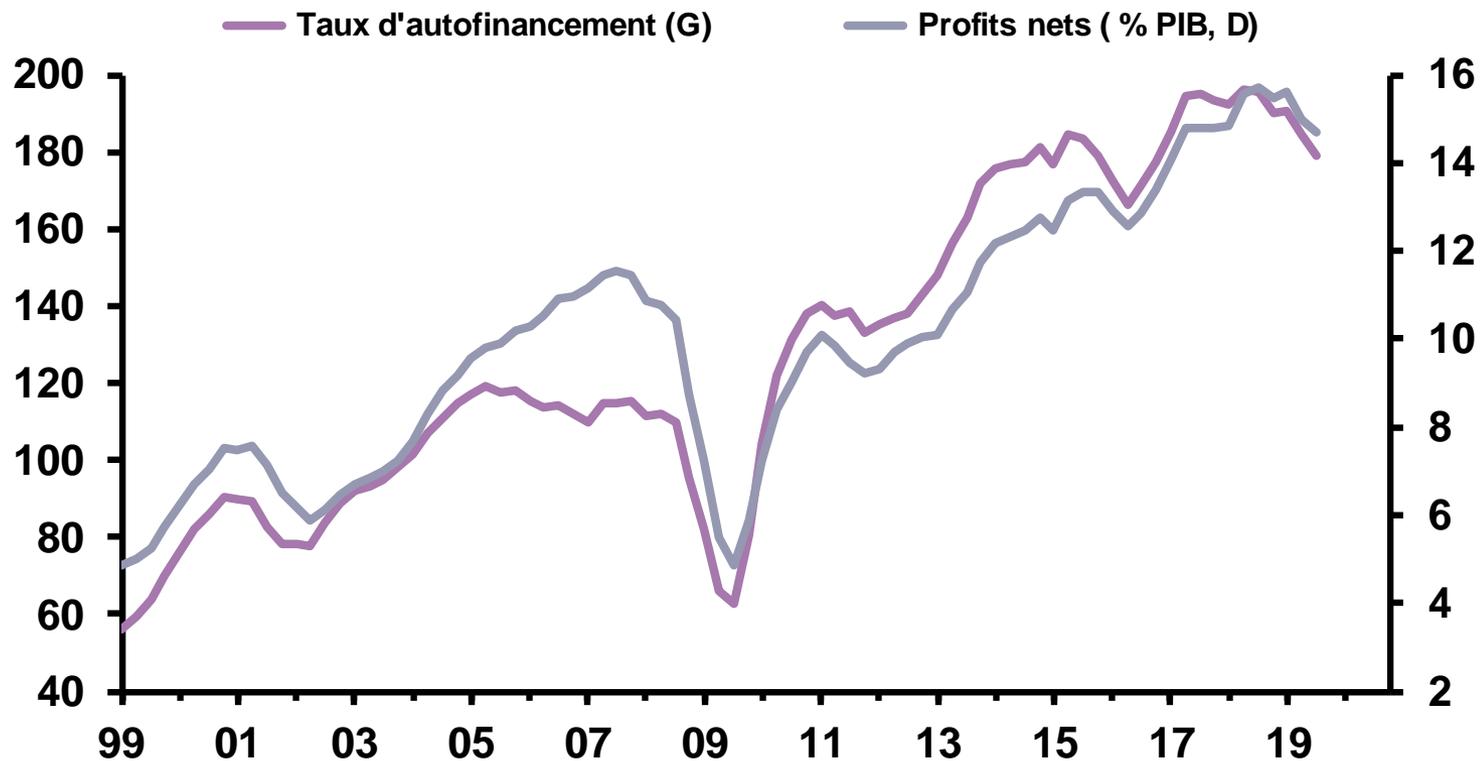
Source : Cabinet Office Japon

Japon : CPI et Core CPI (GA en %)



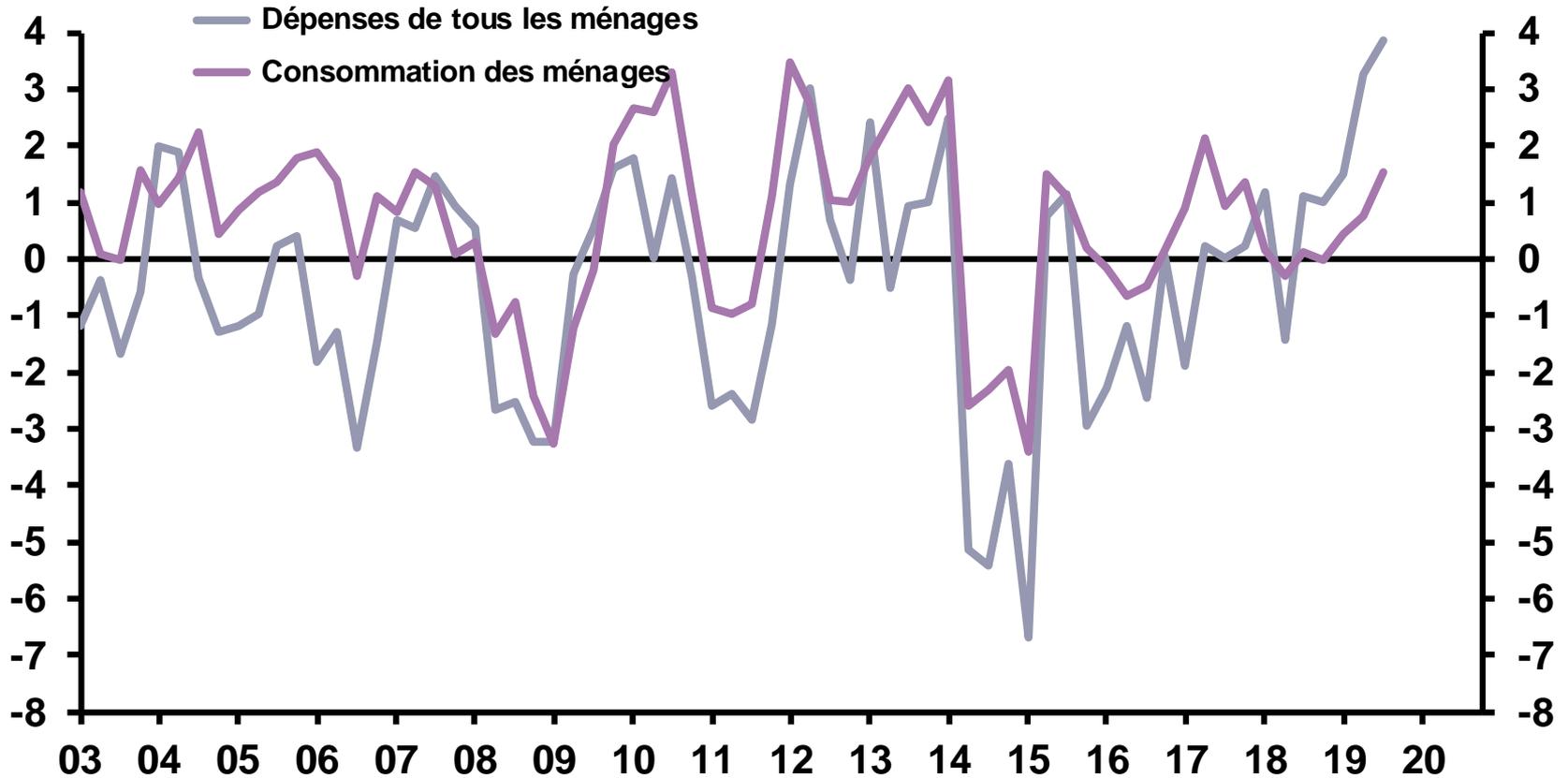
Sources : Statistics Bureau of MIC, Datastream

Japon : taux d'autofinancement et de profits



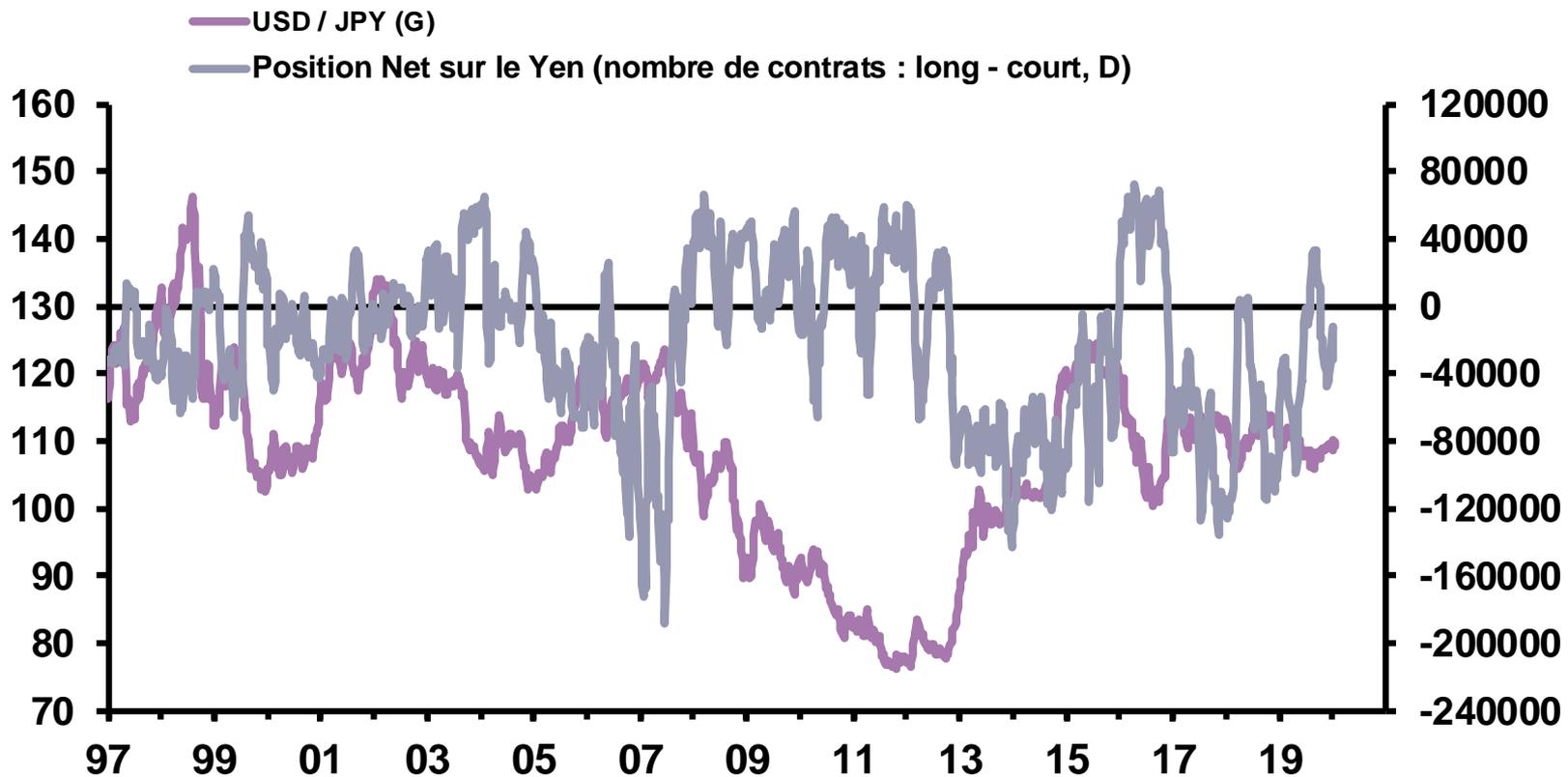
Sources : Datastream, MOF

Japon : consommation privée et dépenses de tous les ménages (volume, GA)



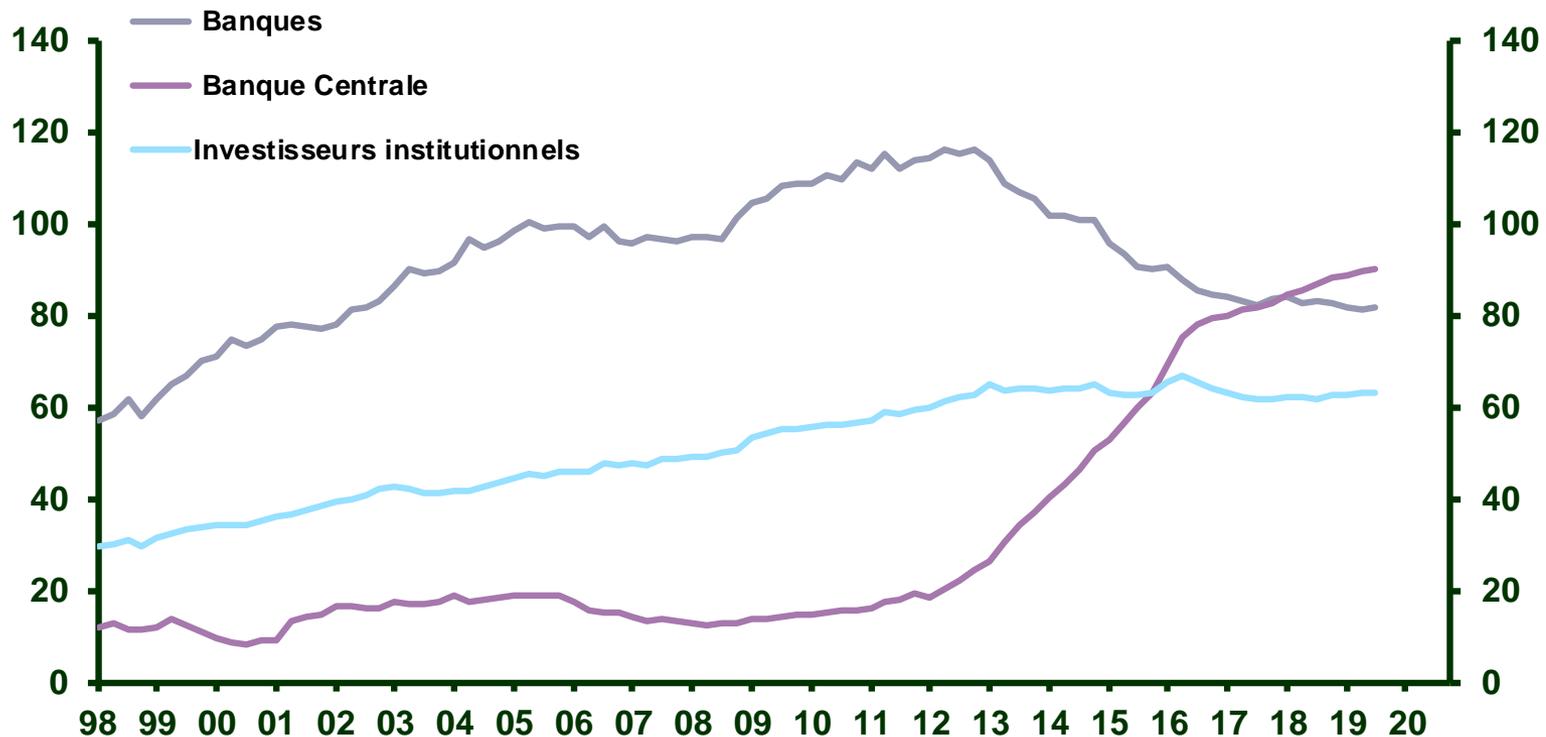
Sources : Datastream, MoF, CAO

Positions nettes ouvertes sur yen et évolution de l'USD/JPY



Sources : Bloomberg, Datastream

Japon : encours d'obligations détenues par (en % du PIB)



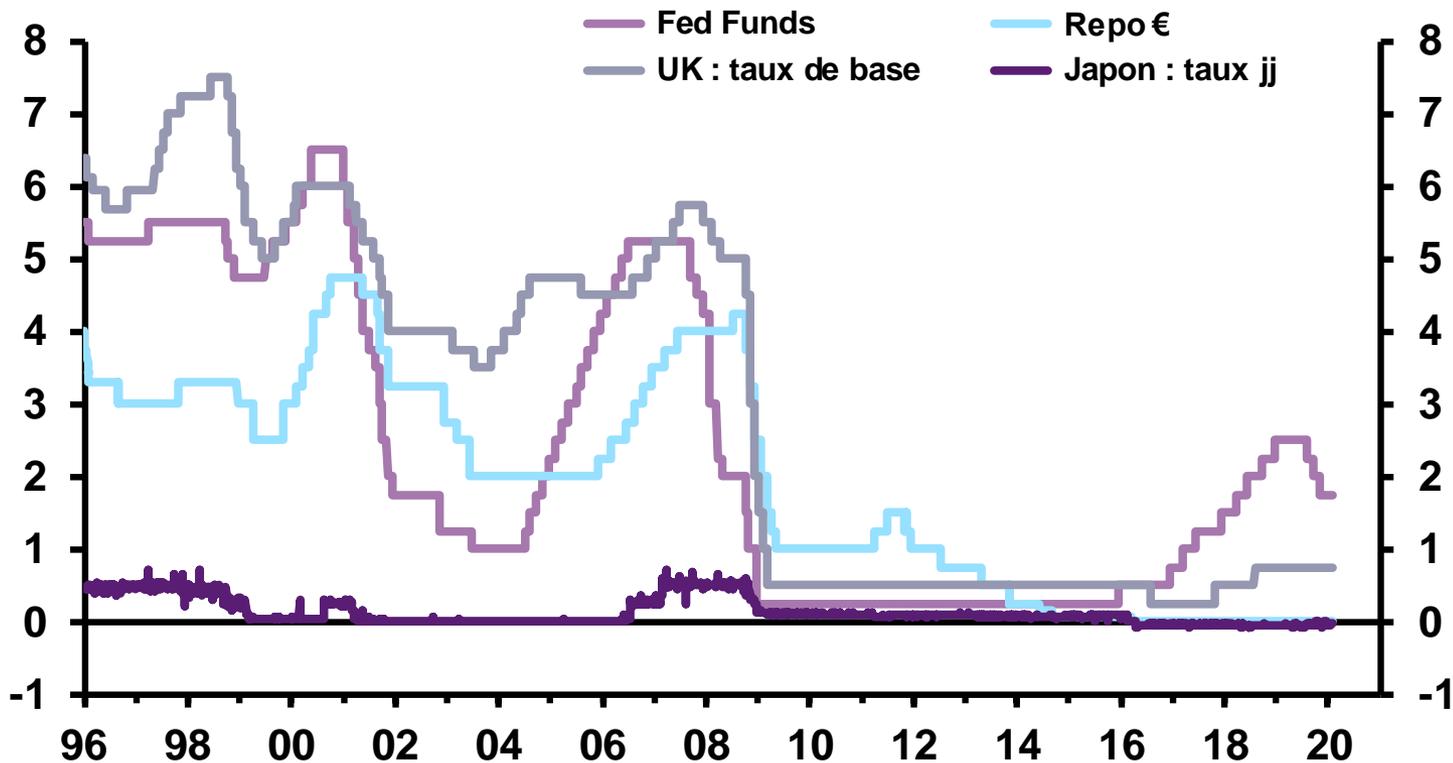
Sources : Datastream, FoF of Japan, NATIXIS



11

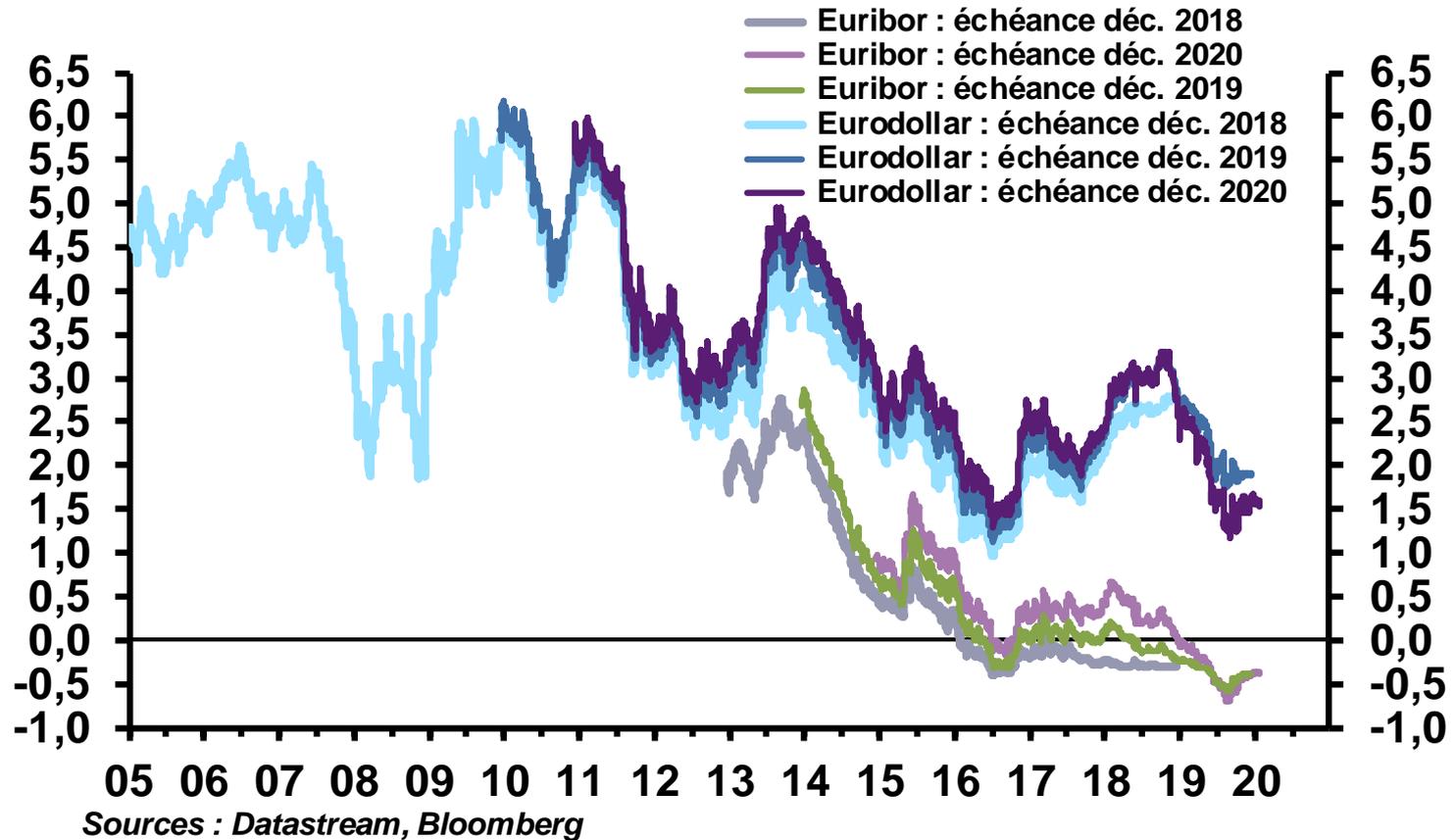
POLITIQUE MONÉTAIRE, TAUX D'INTÉRÊT

Taux directeurs

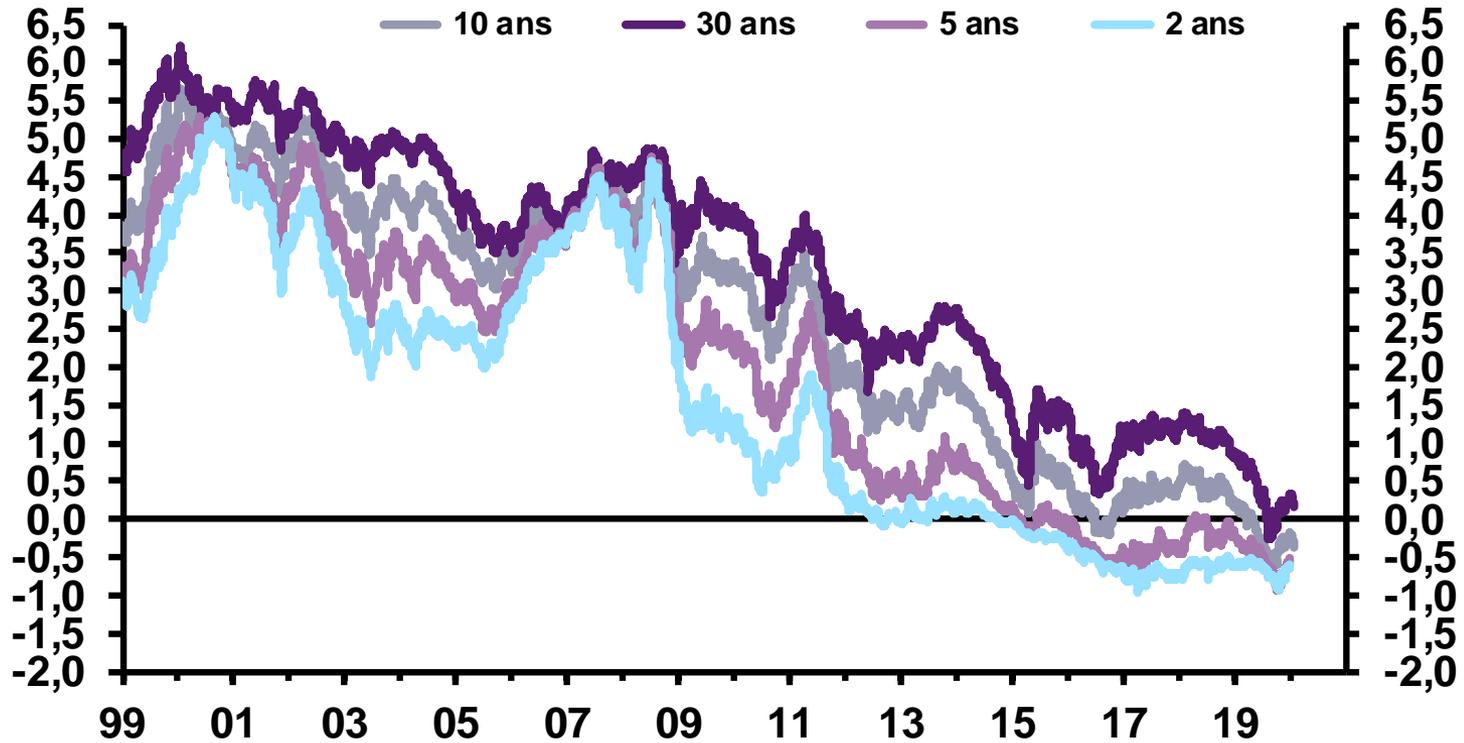


Sources : Datastream, Fed, BCE

Contrat 3 mois échéances 2017-2018

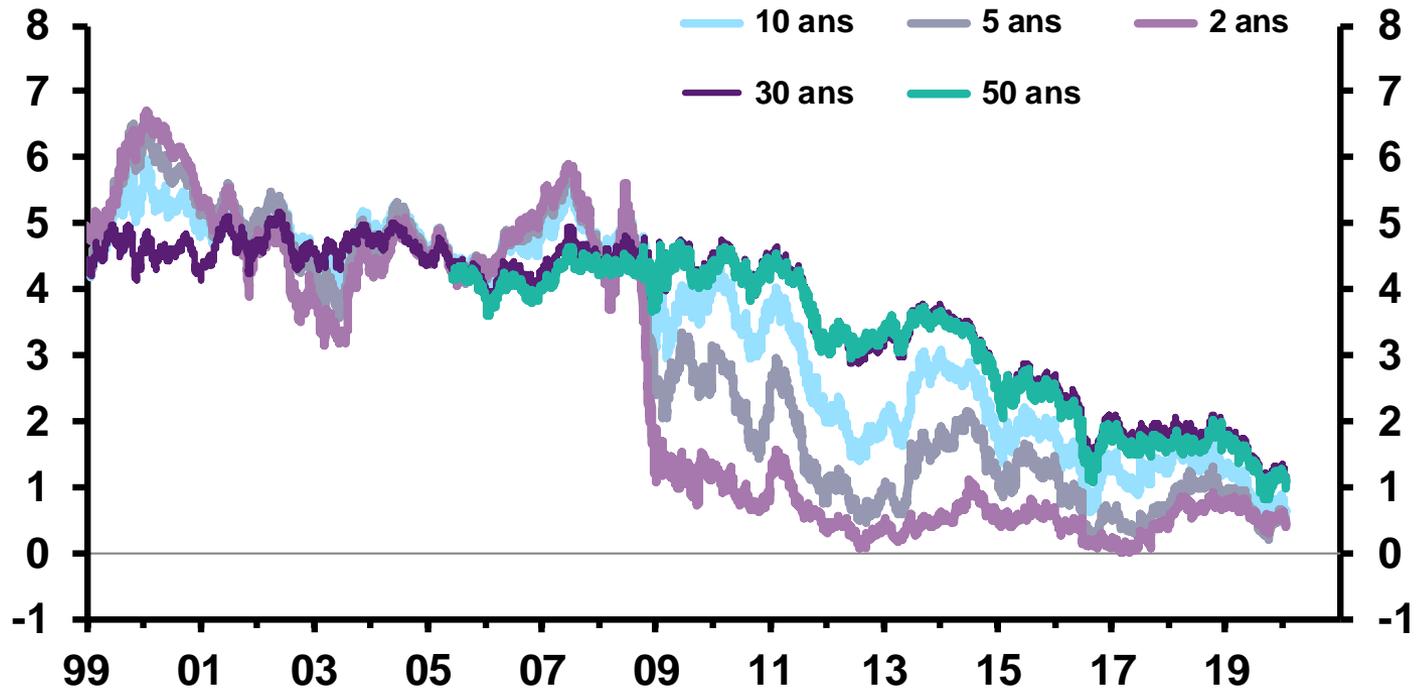


Allemagne : taux d'intérêt à long terme



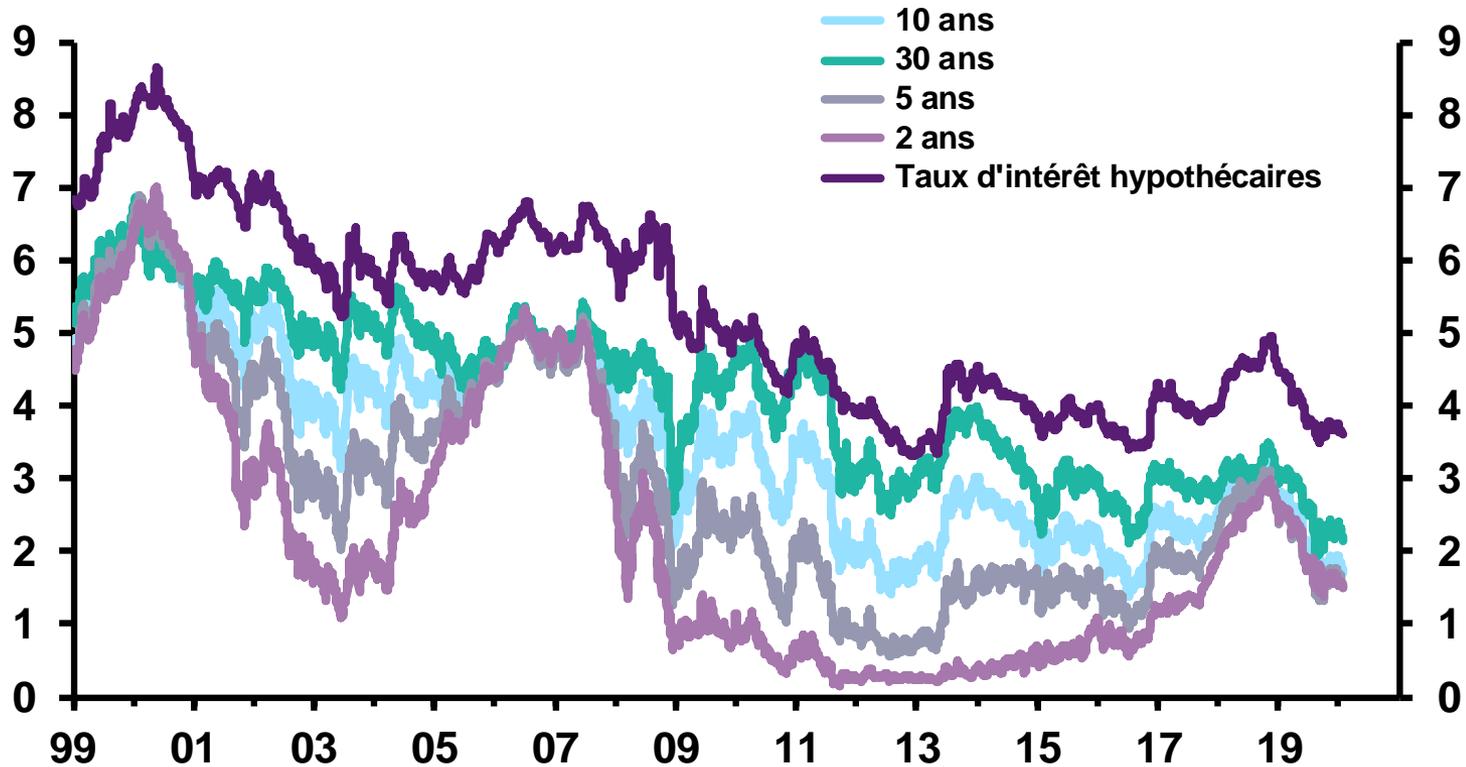
Source : Datastream

Royaume-Uni : taux d'intérêt à long terme



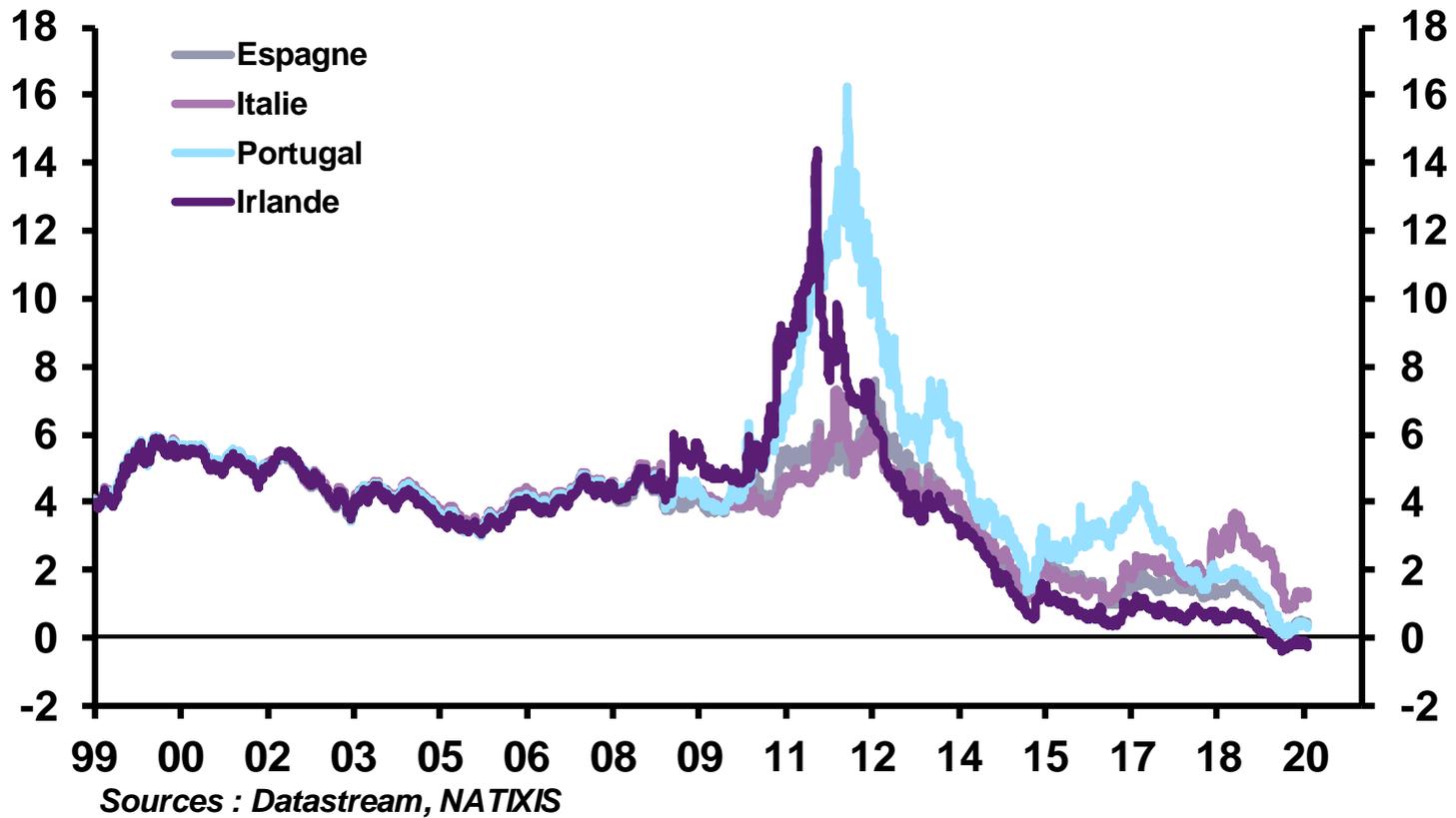
Source : Datastream

Etats-Unis : taux d'intérêt à long terme

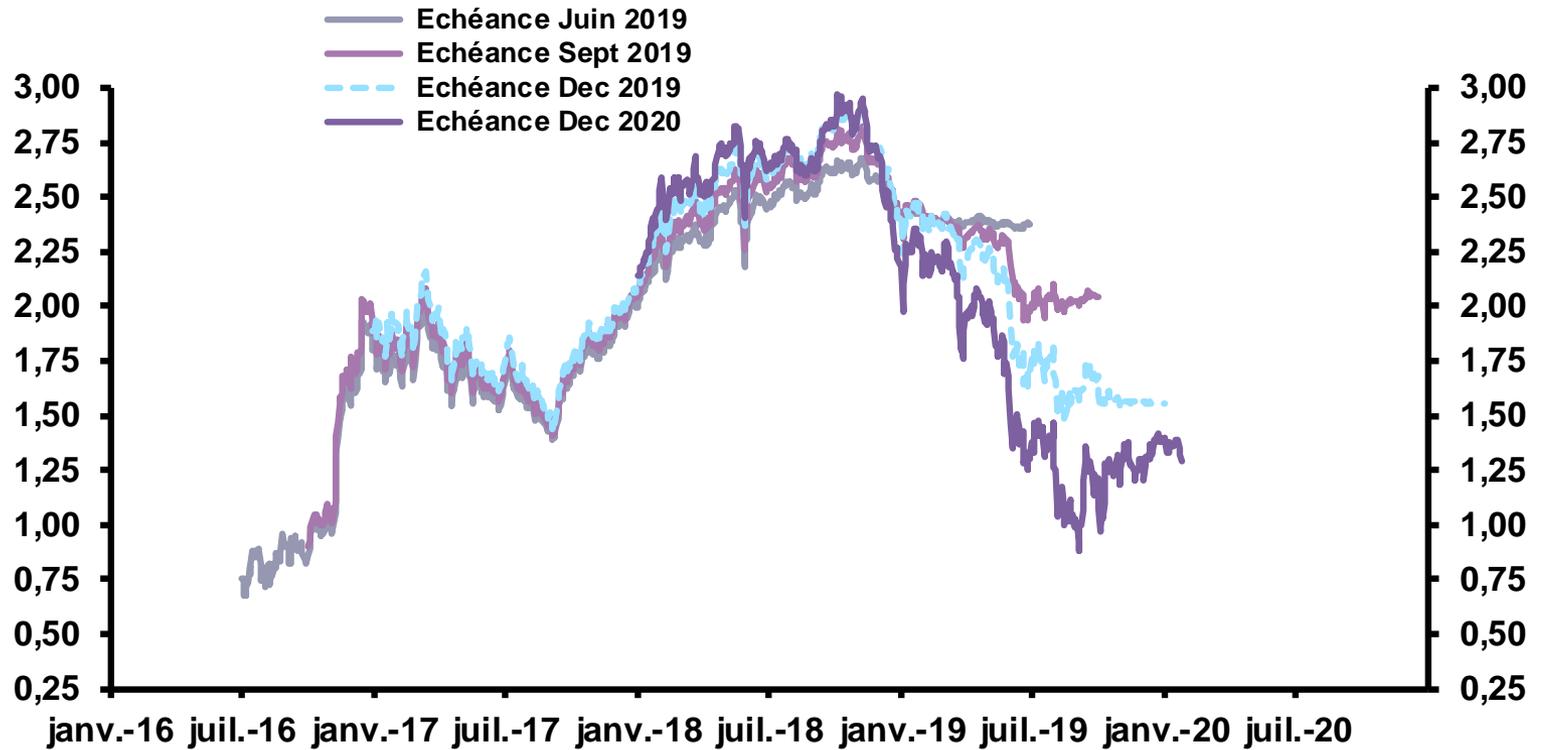


Source : Datastream

Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

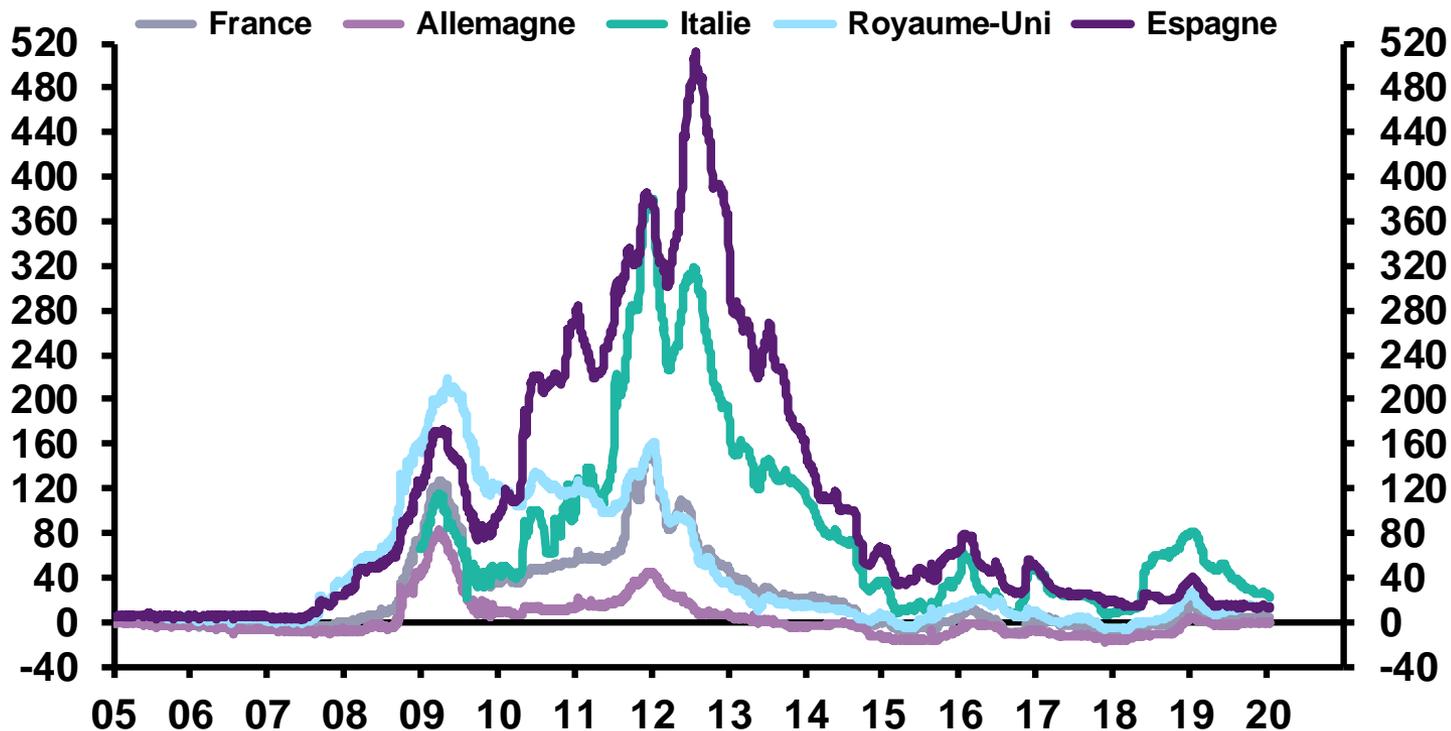


Etats-Unis : contrats à terme Fed Funds



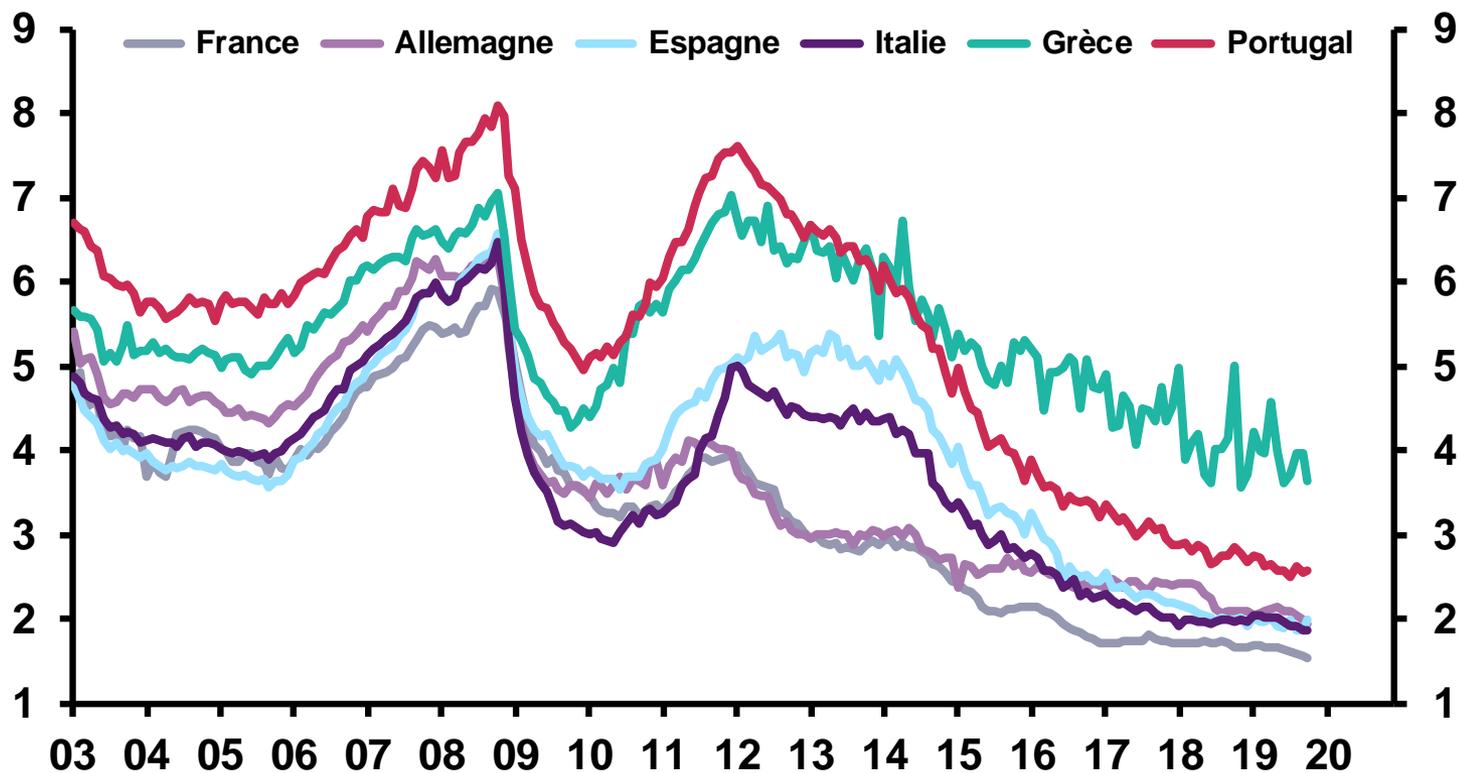
Sources : Datastream, NATIXIS

Spreads des covered bond (% swap)



Sources : IBOXX Natixis

Taux d'intérêt sur les crédits à taux fixe aux entreprises



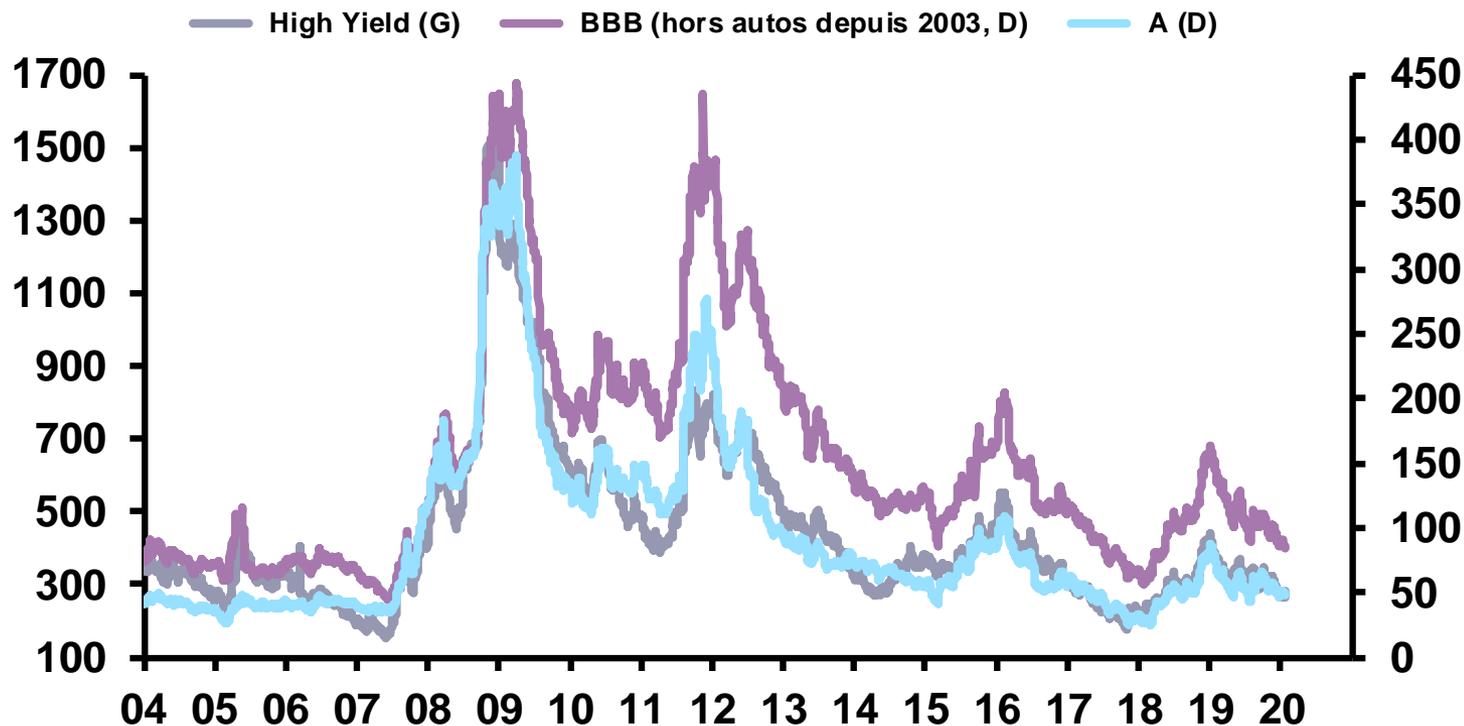
Sources : Eurostat, BCE, NATIXIS



12

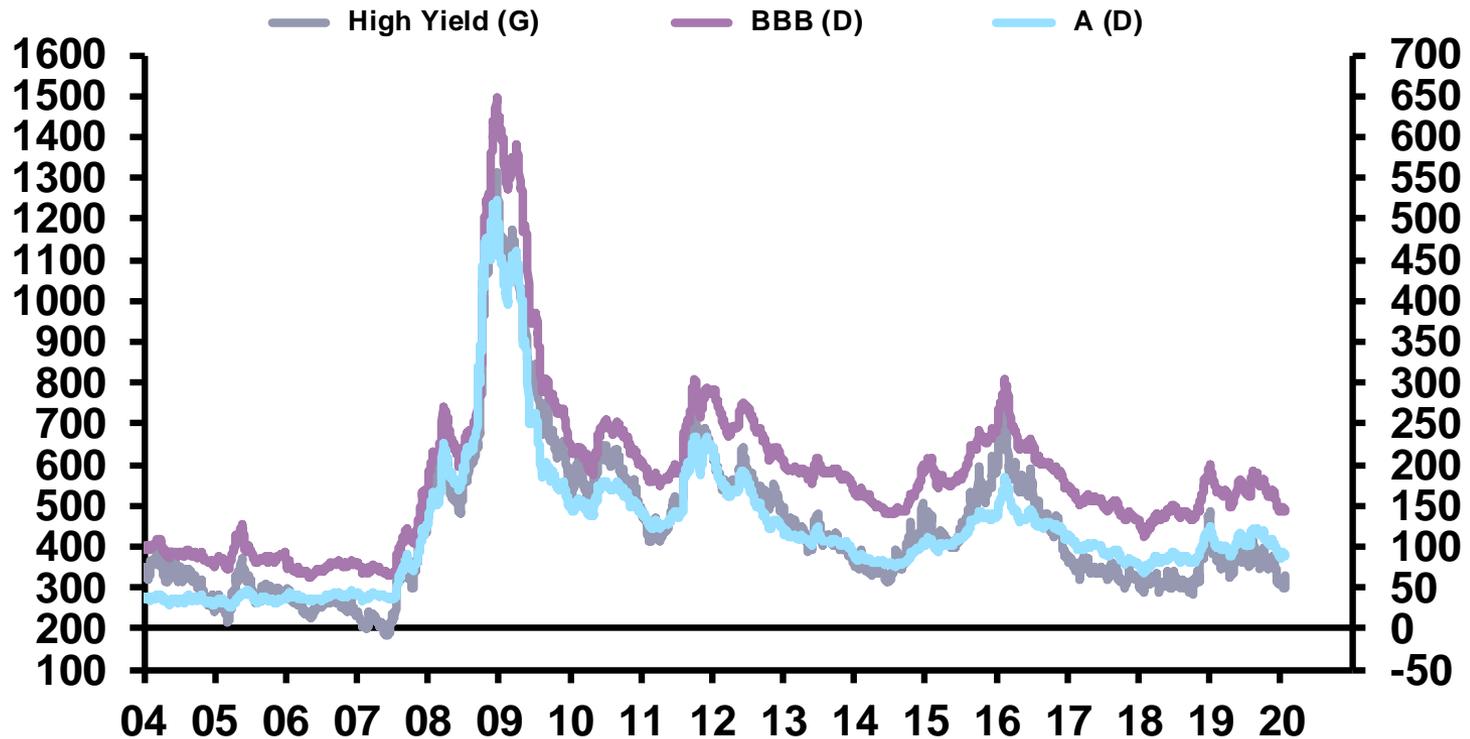
MARCHÉ DU CRÉDIT

Zone euro : spreads de crédit contre swaps



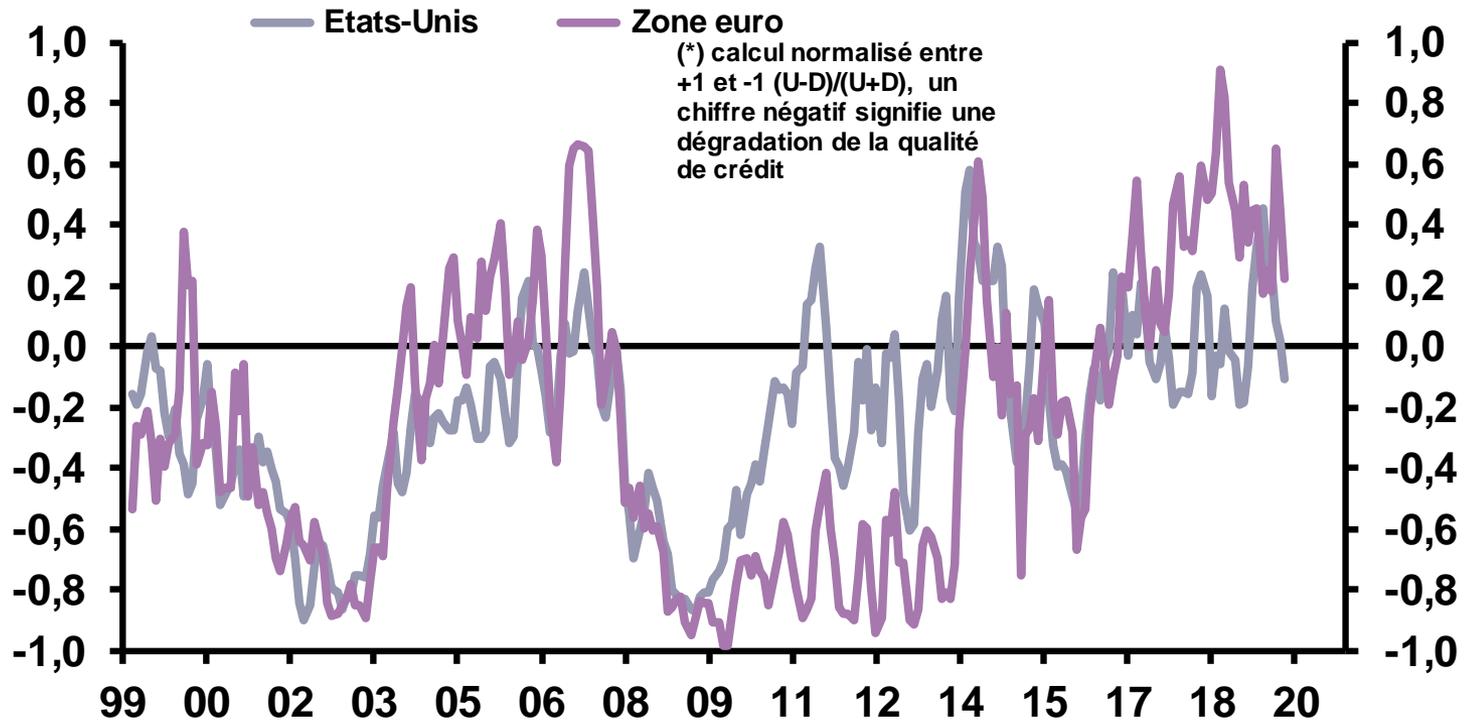
Sources : Datastream, IBOXX Natixis

Etats-Unis : spreads de crédit contre swaps



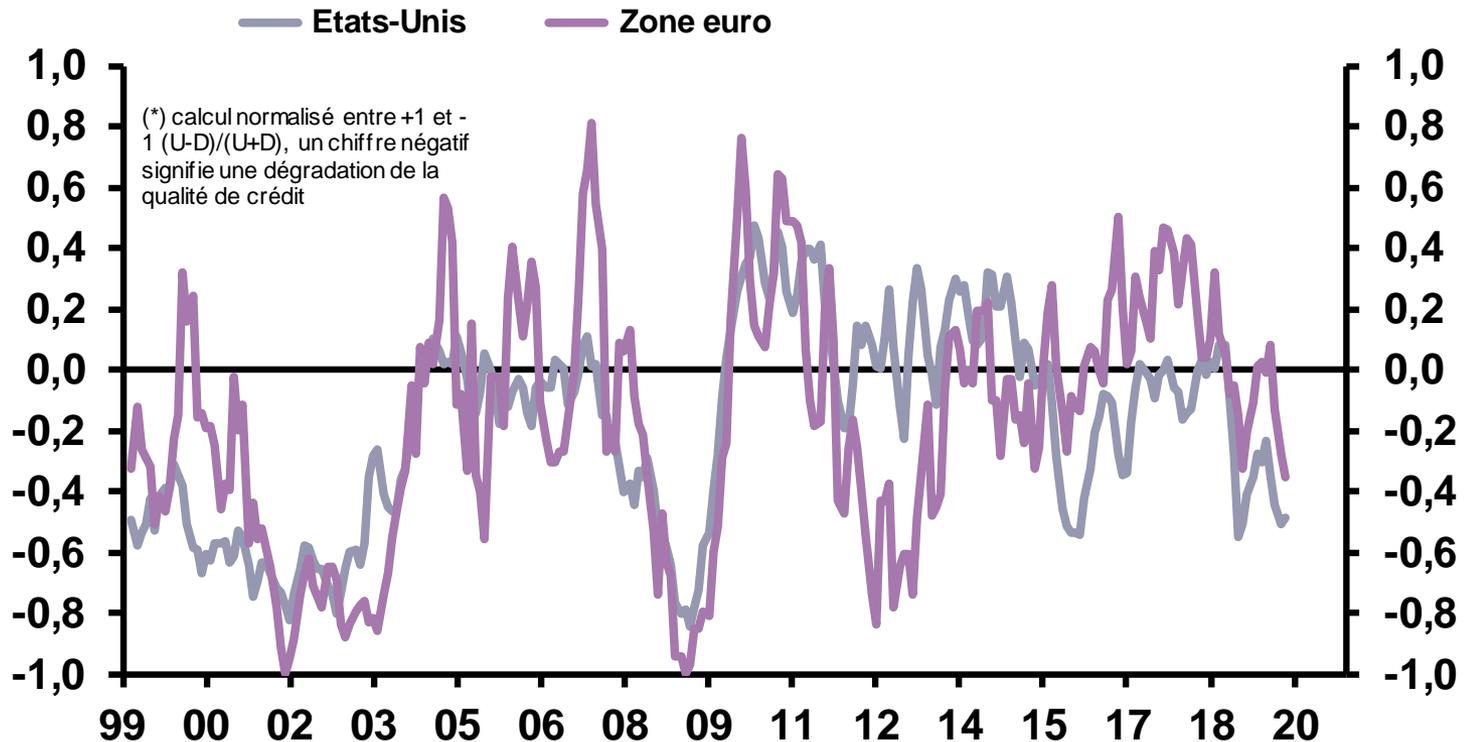
Source : Datastream

Upgrades vs downgrades : Investment Grade (moyenne sur 3 mois)



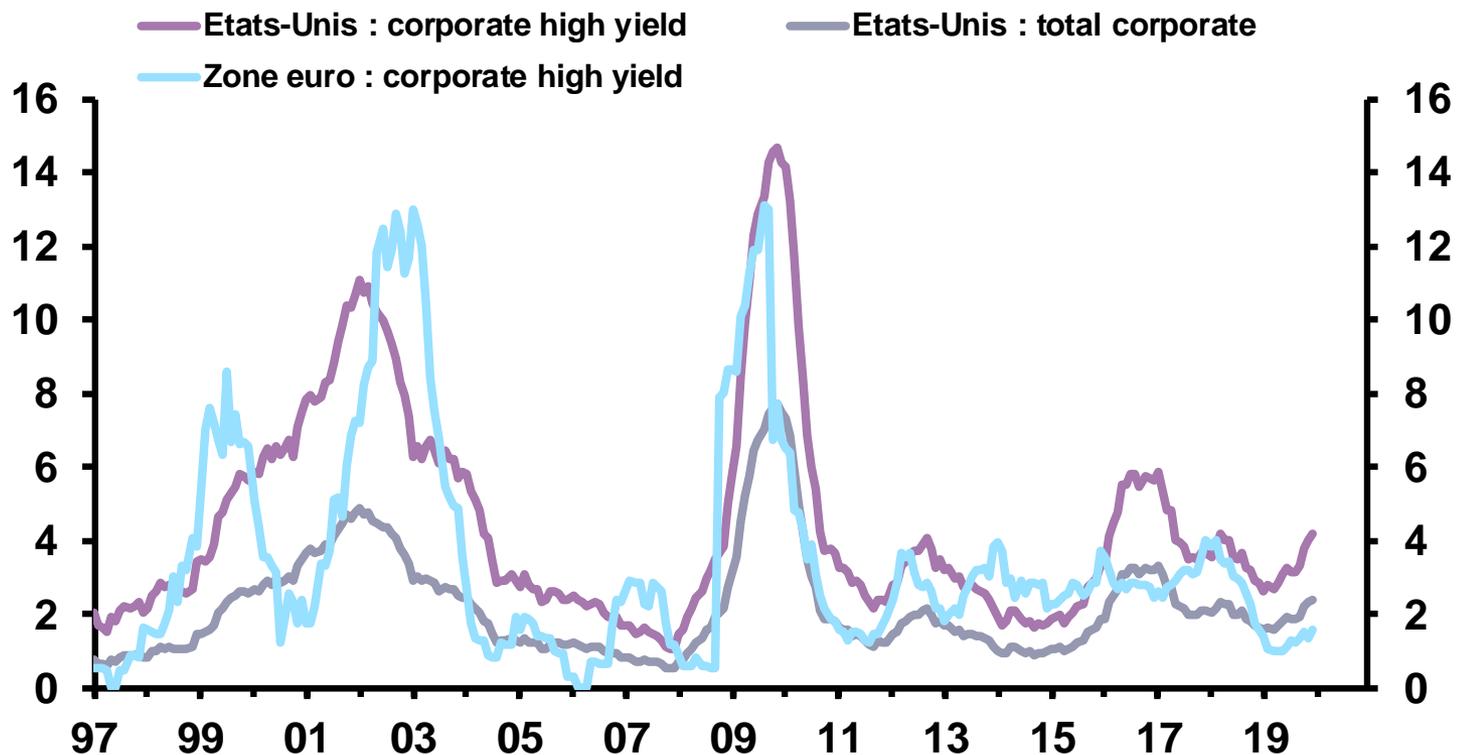
Source : Calcul Natixis

Upgrades vs downgrades : High Yield (moyenne sur 3 mois)



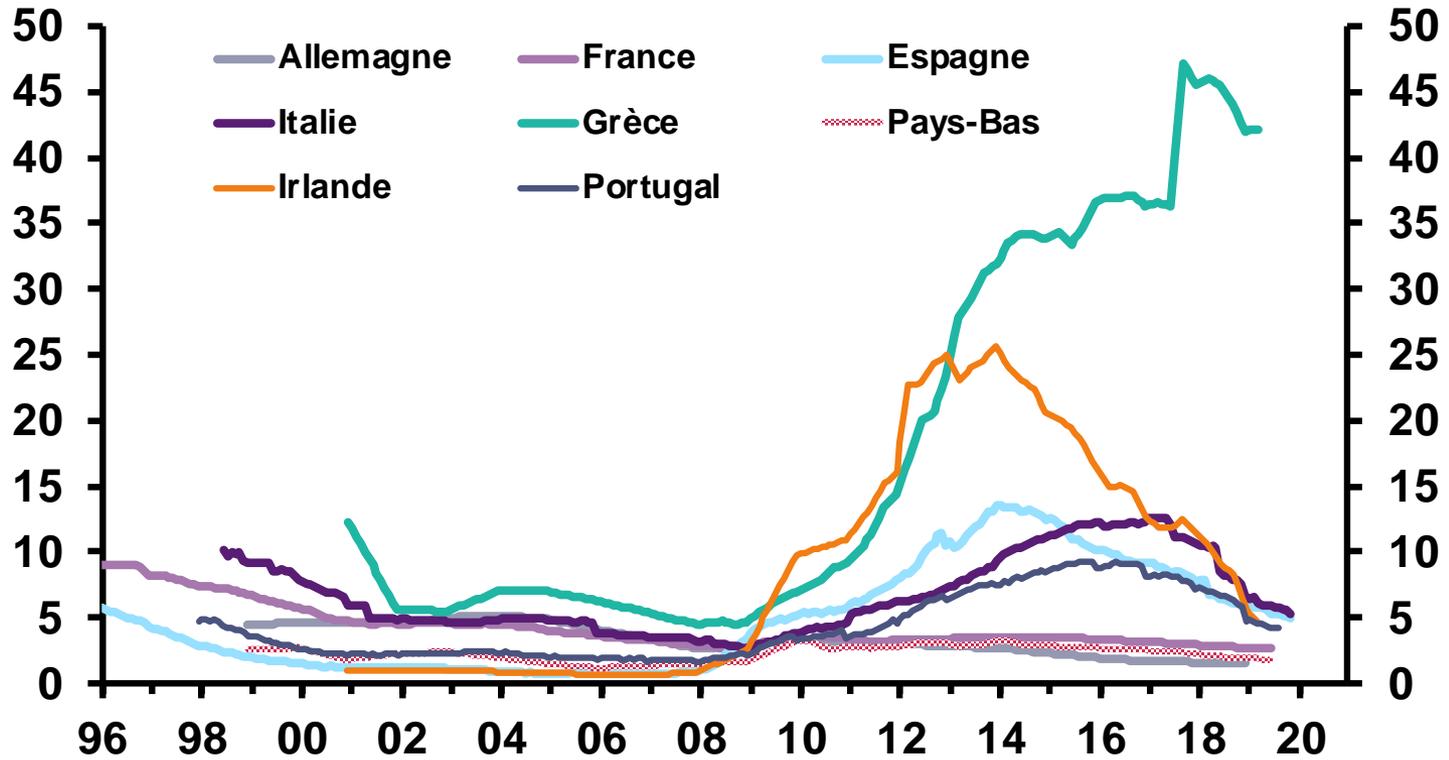
Source : Calcul Natixis

Taux de défaut des obligations



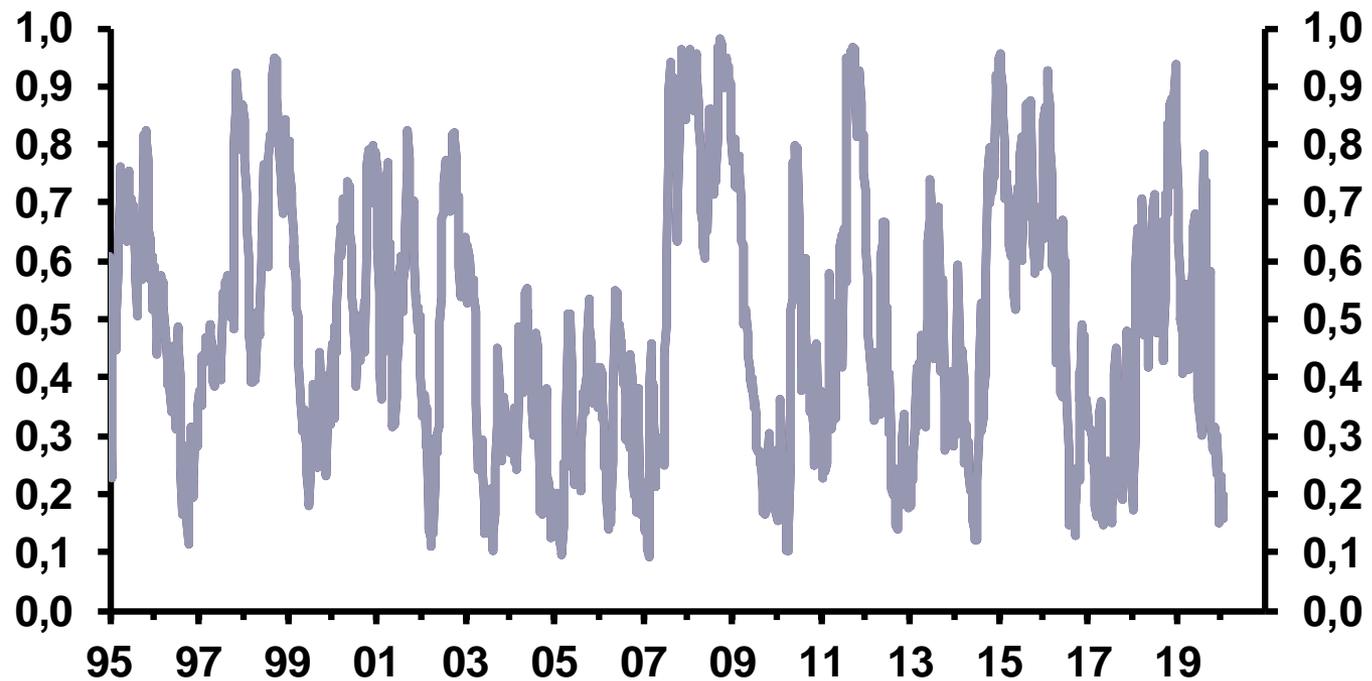
Source : Moody's

Prêts non performants (en % du total des prêts)



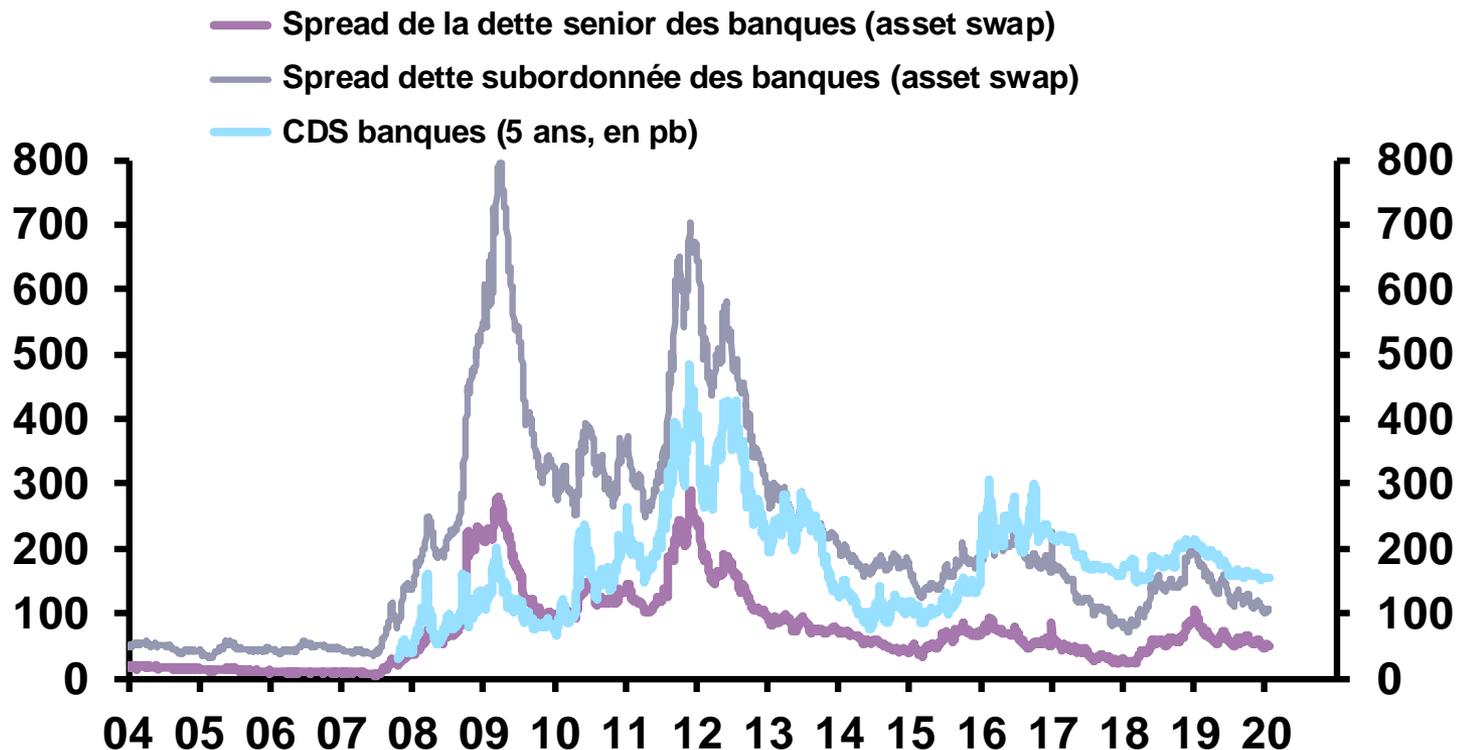
Sources : Datastream, Banque Mondiale, FMI, NATIXIS

Indice Natixis de perception du risque



Source : Natixis

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



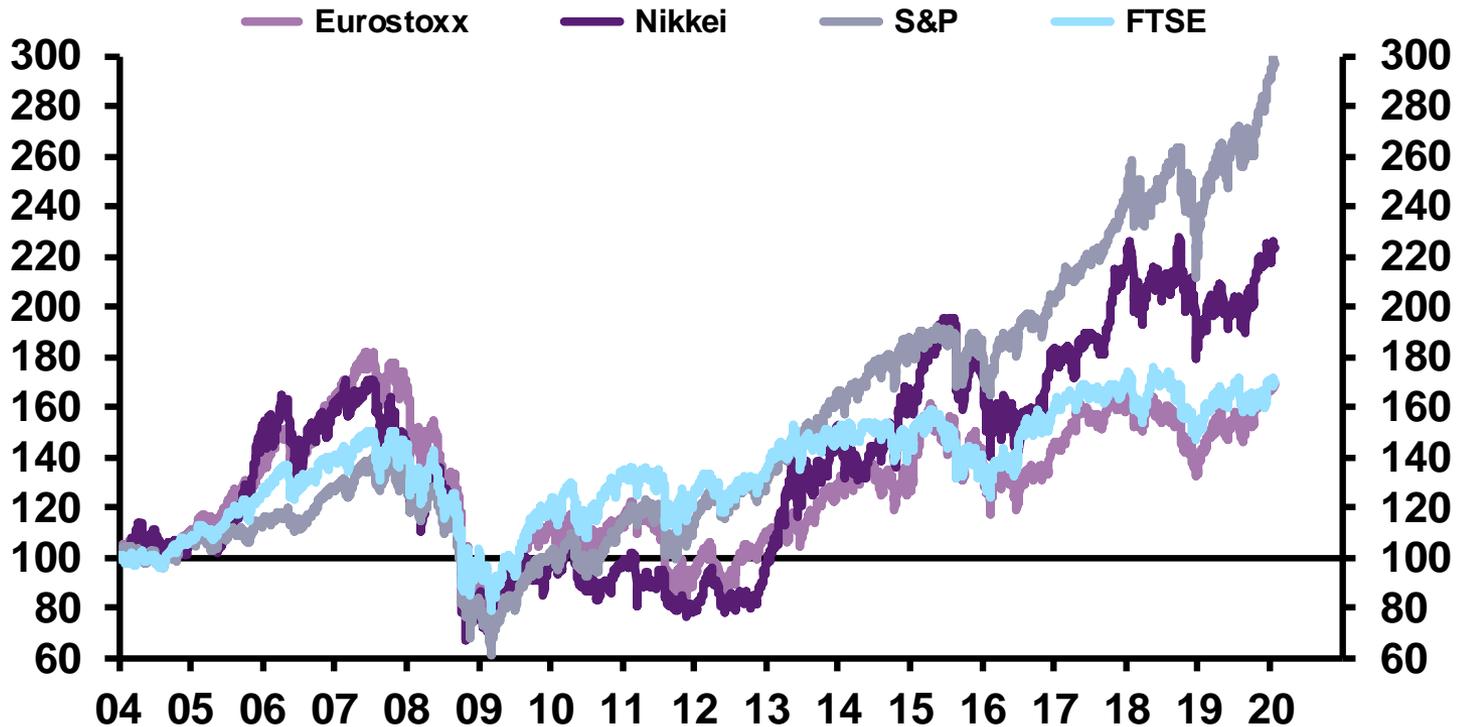
Sources : IBOXX, Bloomberg, NATIXIS



13

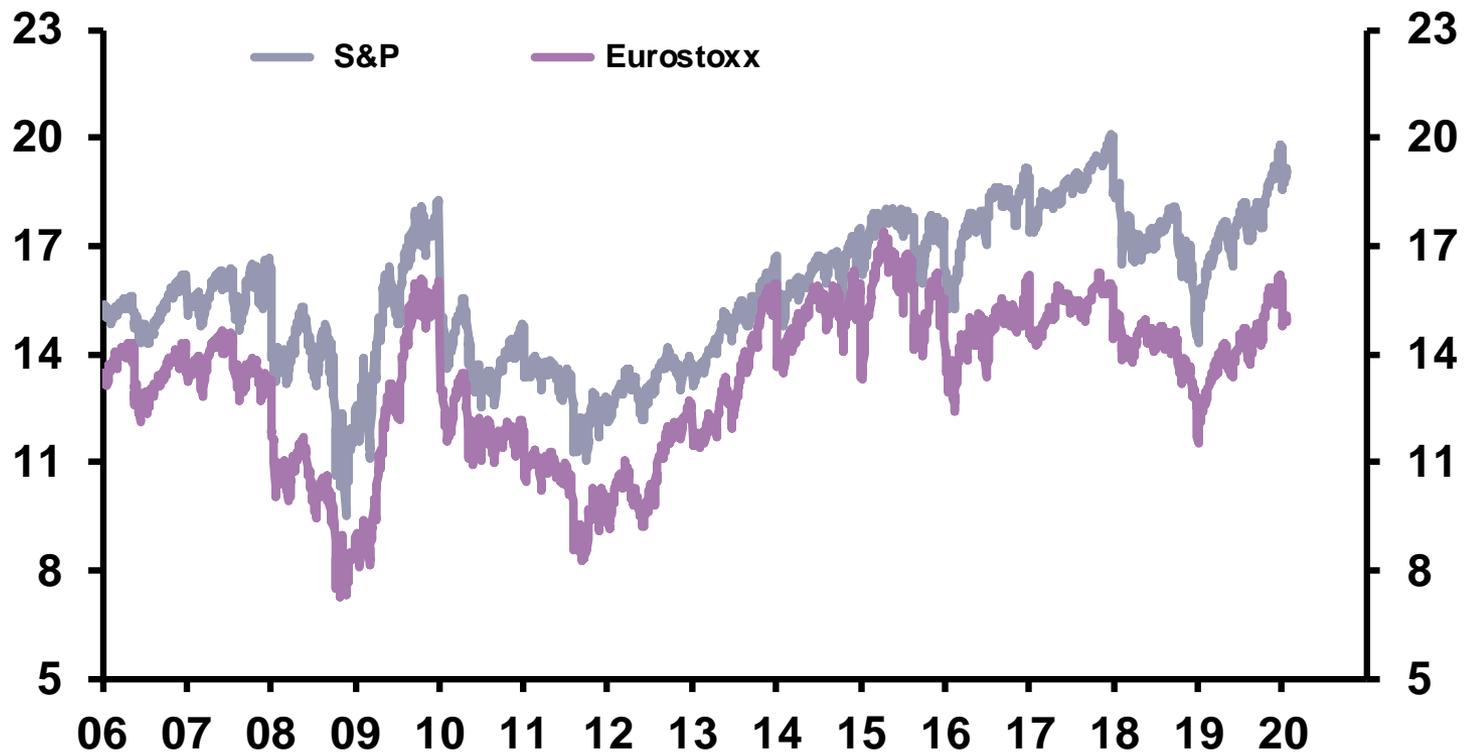
MARCHÉ DES ACTIONS

Indice boursier (100 en 2004 : 1)



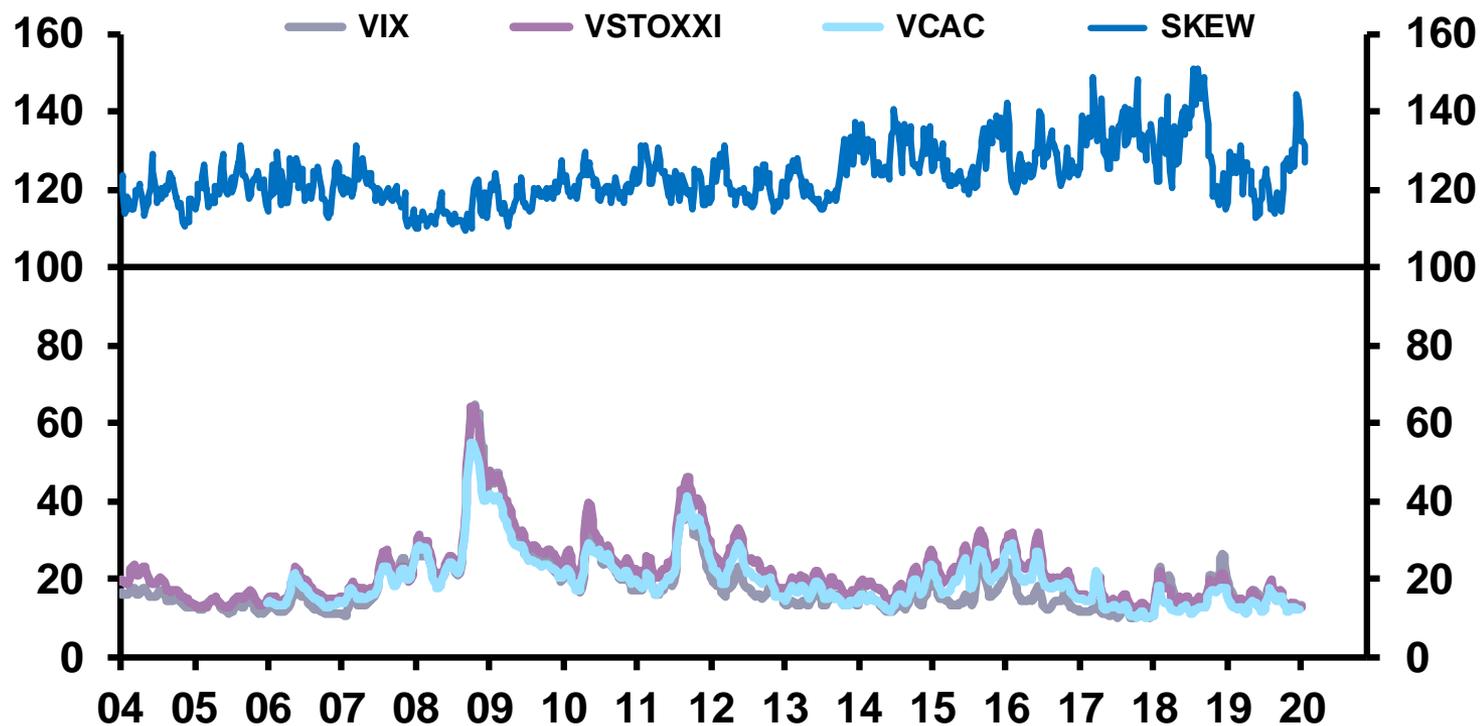
Source : Datastream

PER sur les résultats futurs



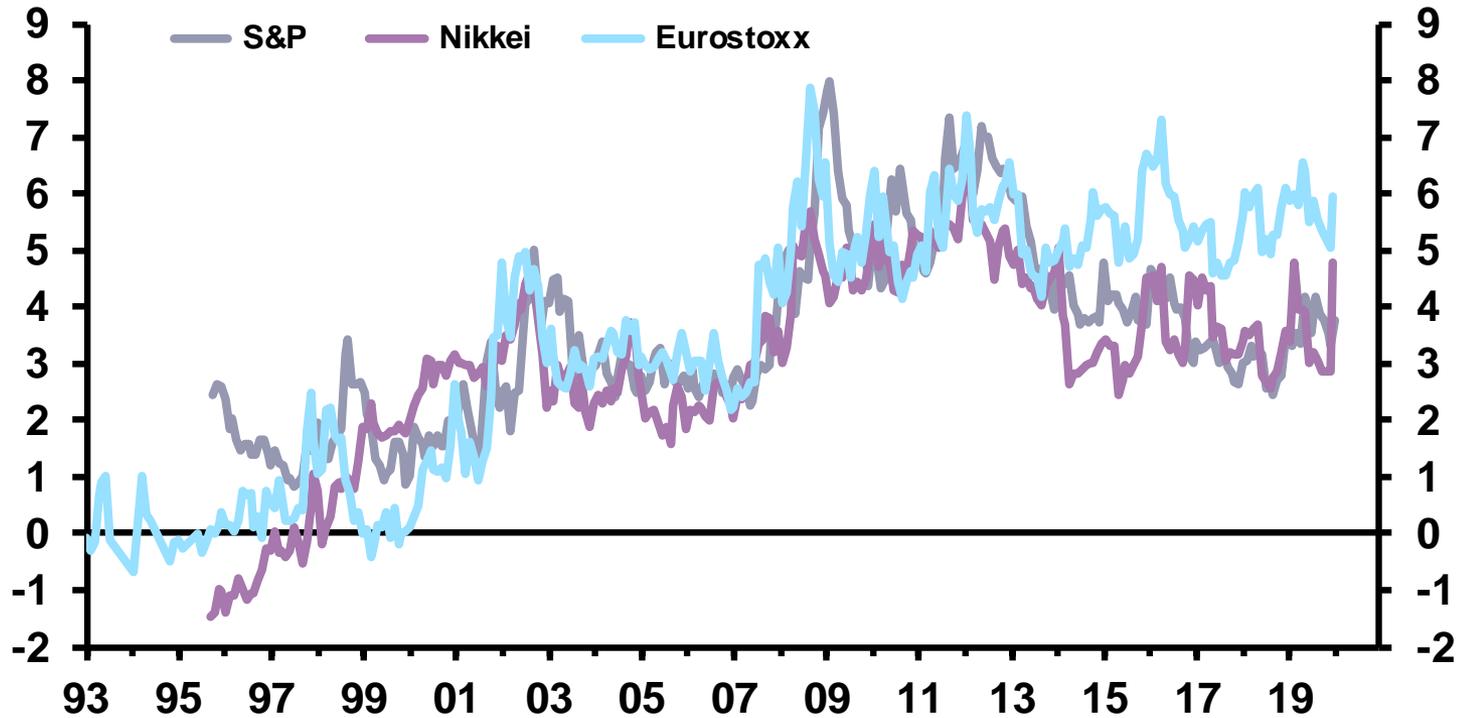
Source : Bloomberg

Volatilité implicite



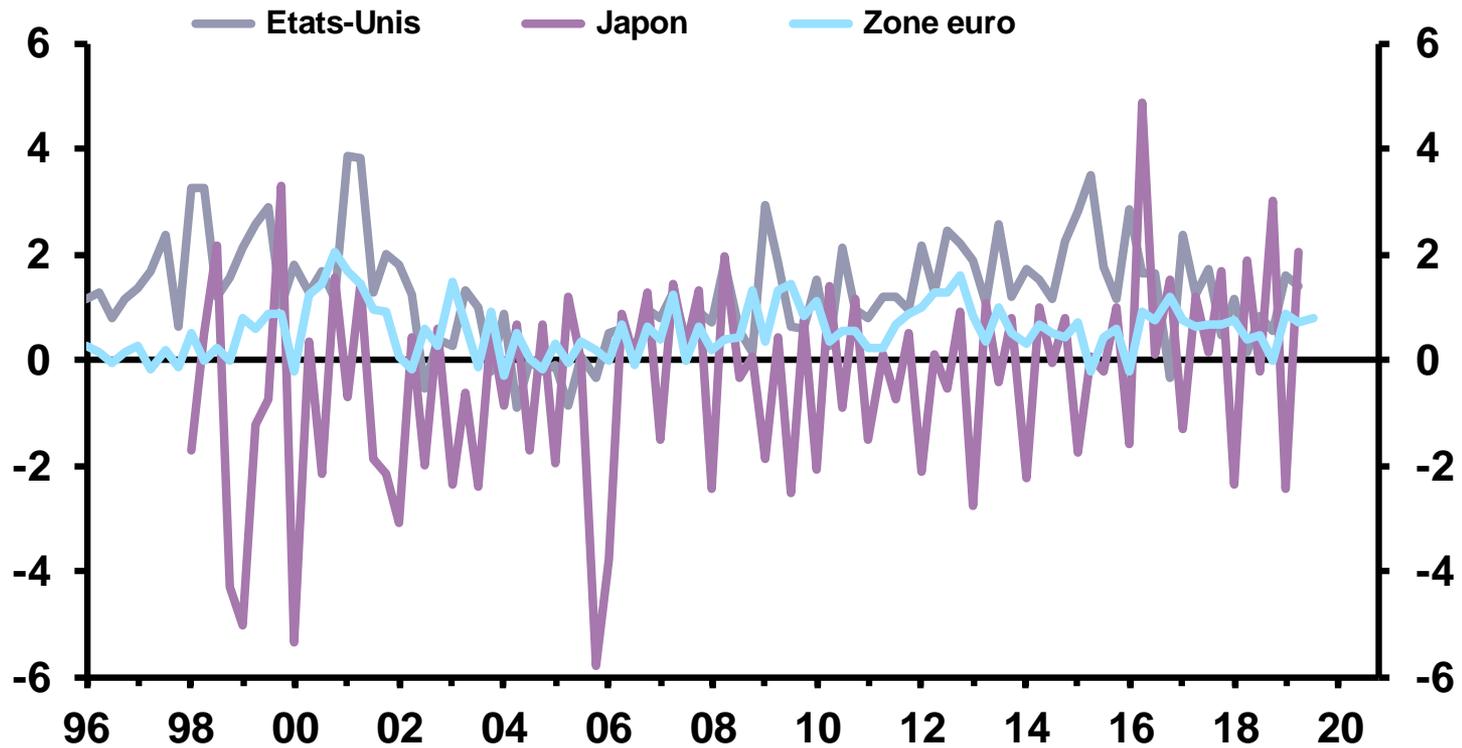
Sources : Datastream, Bloomberg

Prime de risque sur les actions



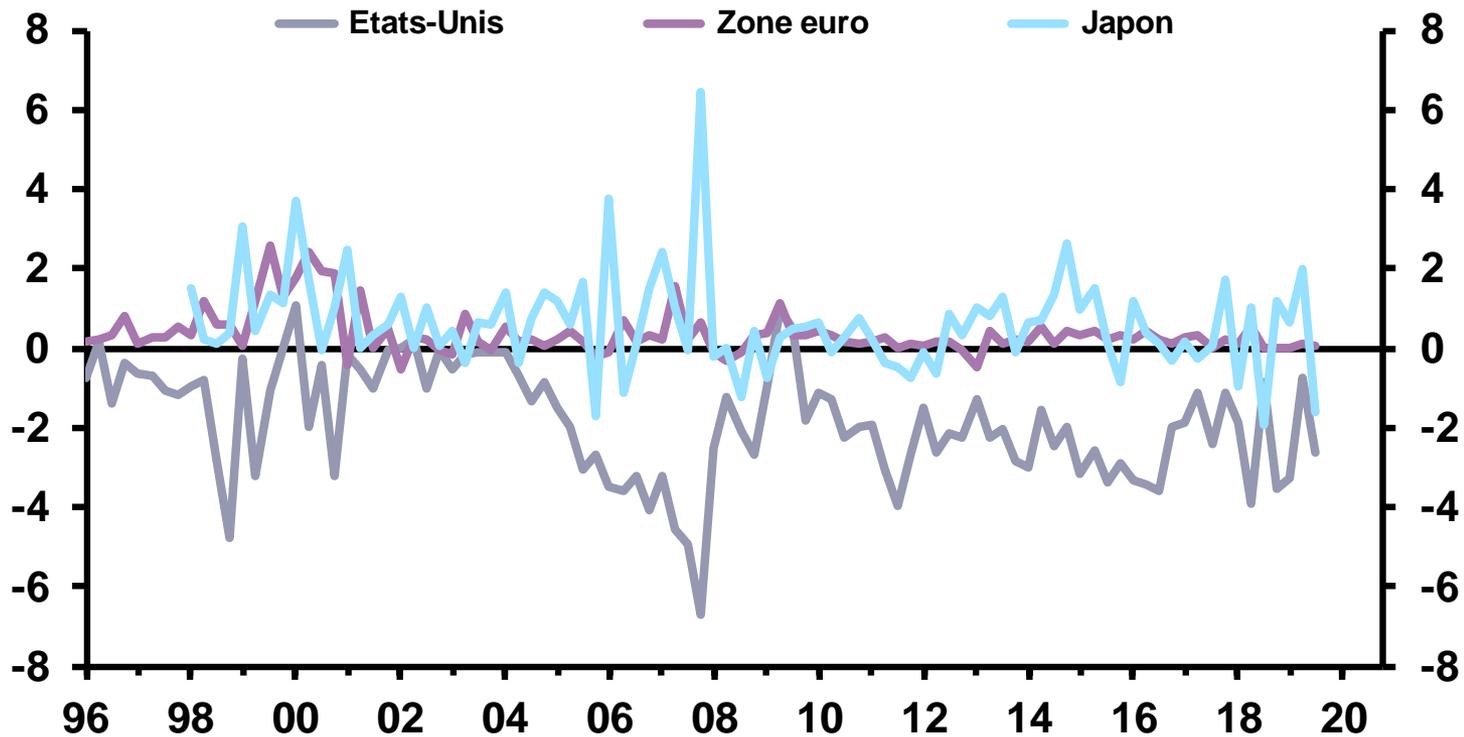
Source : Facset

Emissions nettes d'obligations par les entreprises non financières (en % PIB)



Sources : FoF, BCE

Emissions nettes d'actions par les entreprises non financières (en % du PIB)

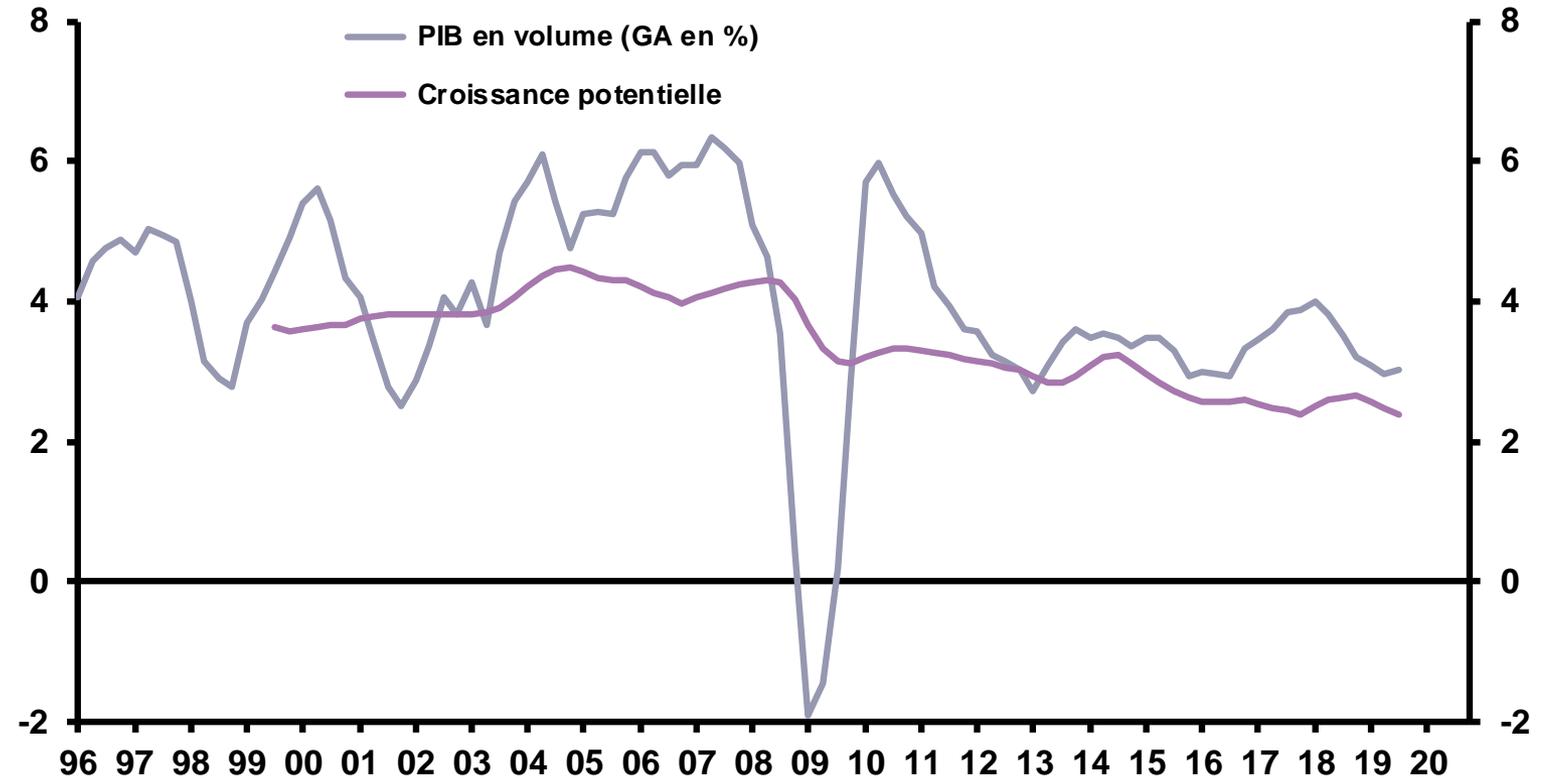


Sources : FoF, BCE, BoJ



MONDE

Monde : PIB en volume et croissance potentielle



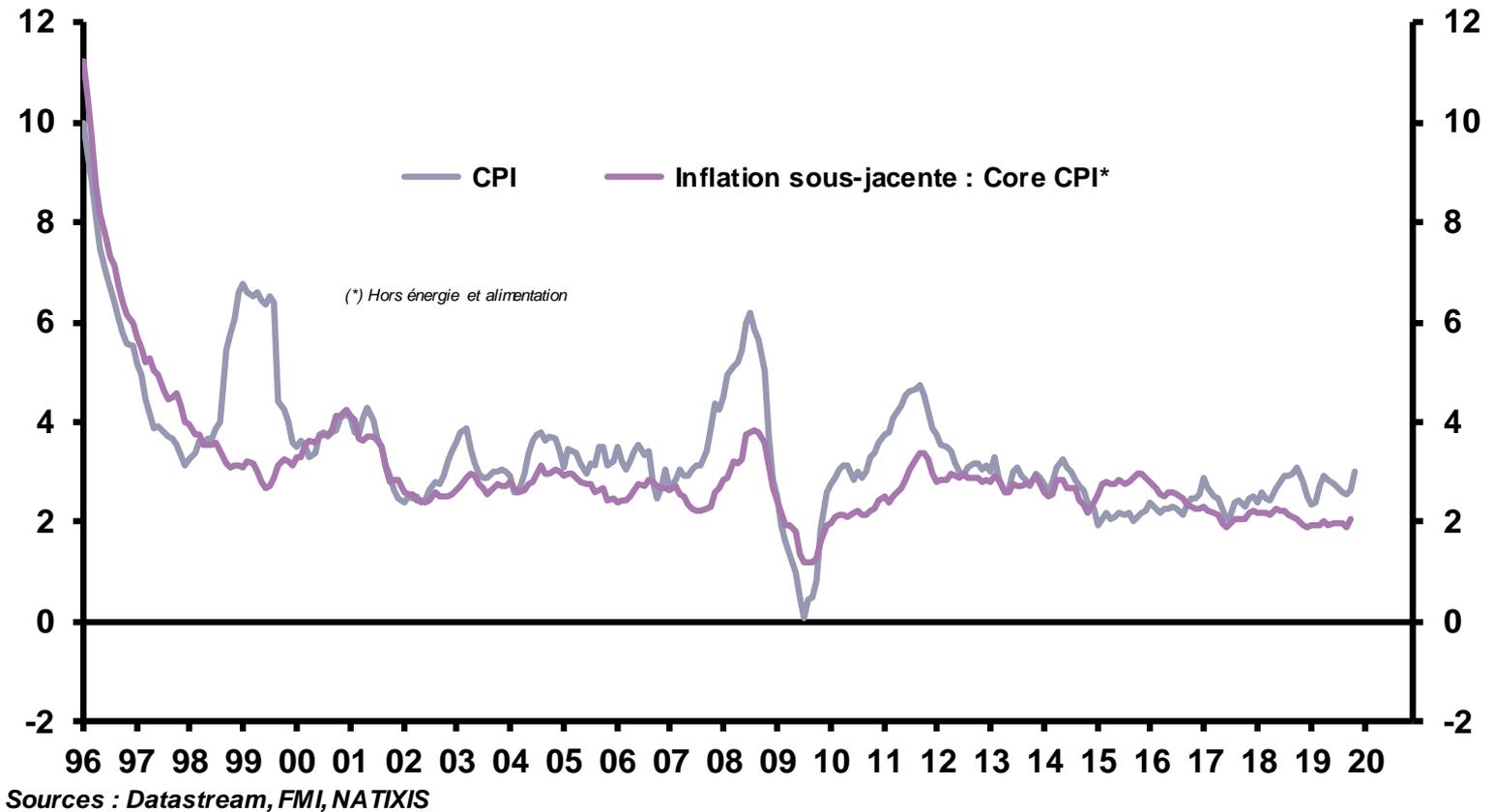
Sources : Datastream, NATIXIS

Monde : taux de chômage (en %)

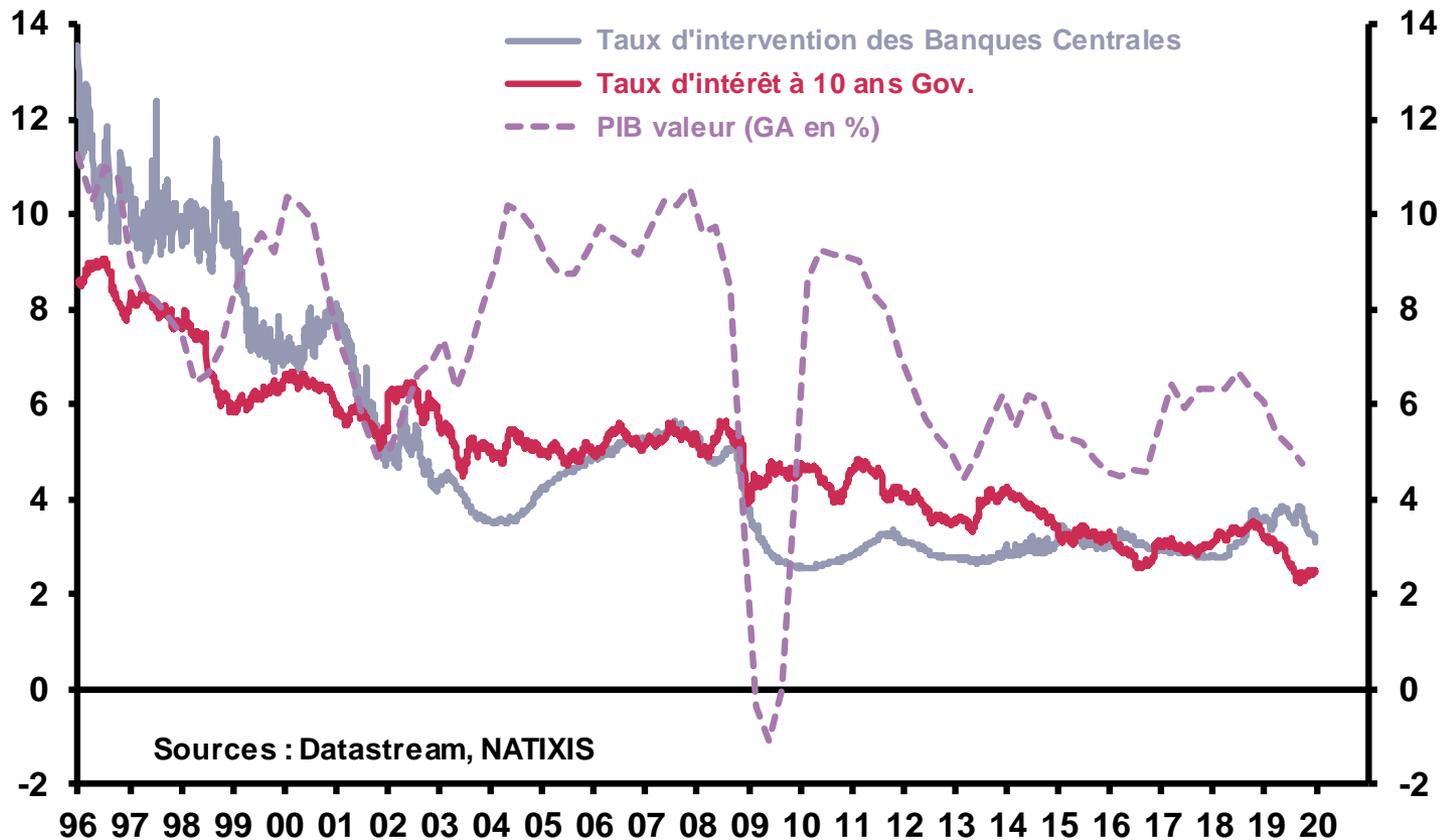


Sources : Datastream, NATIXIS

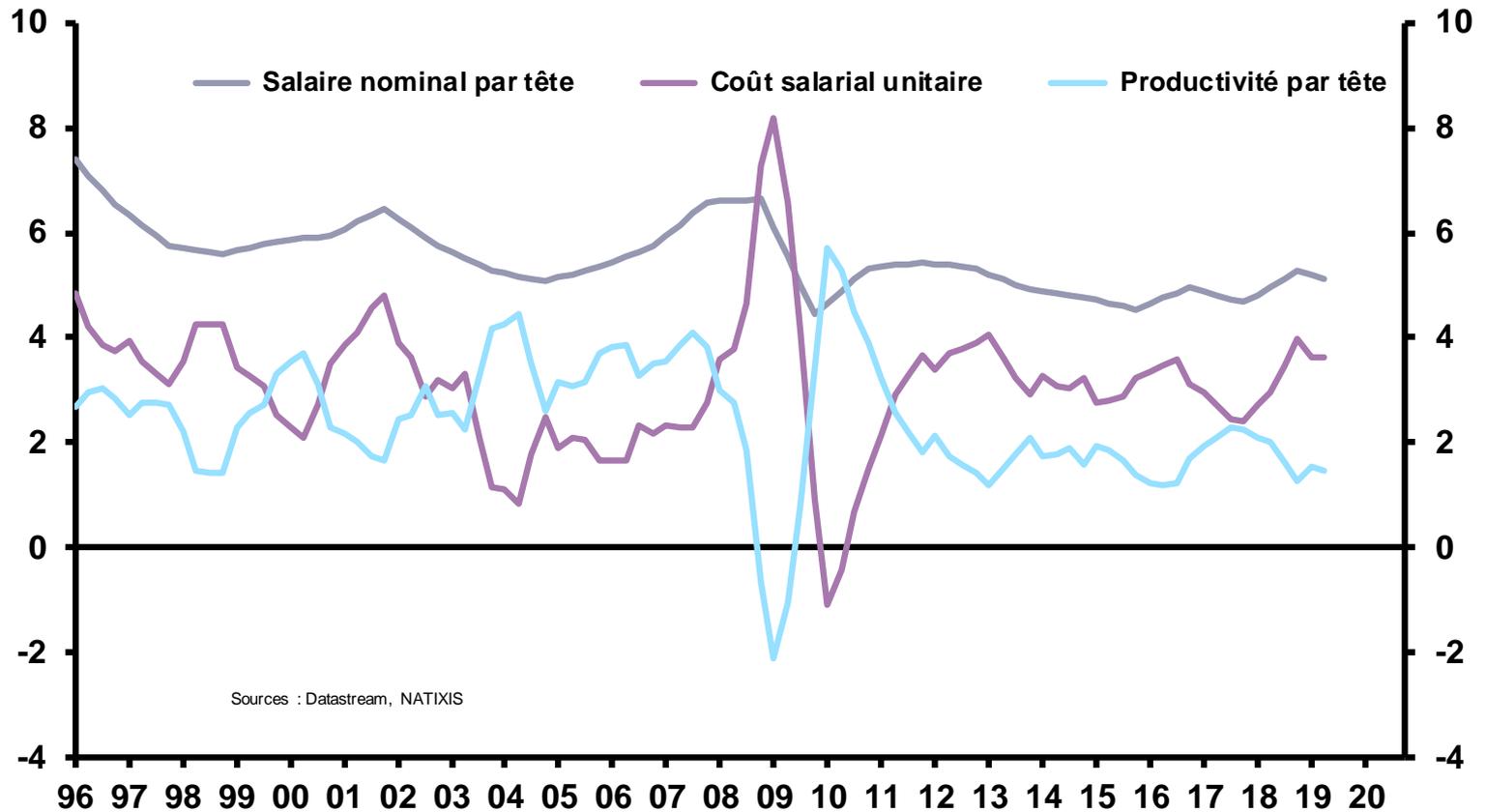
Monde : inflation (GA en %)



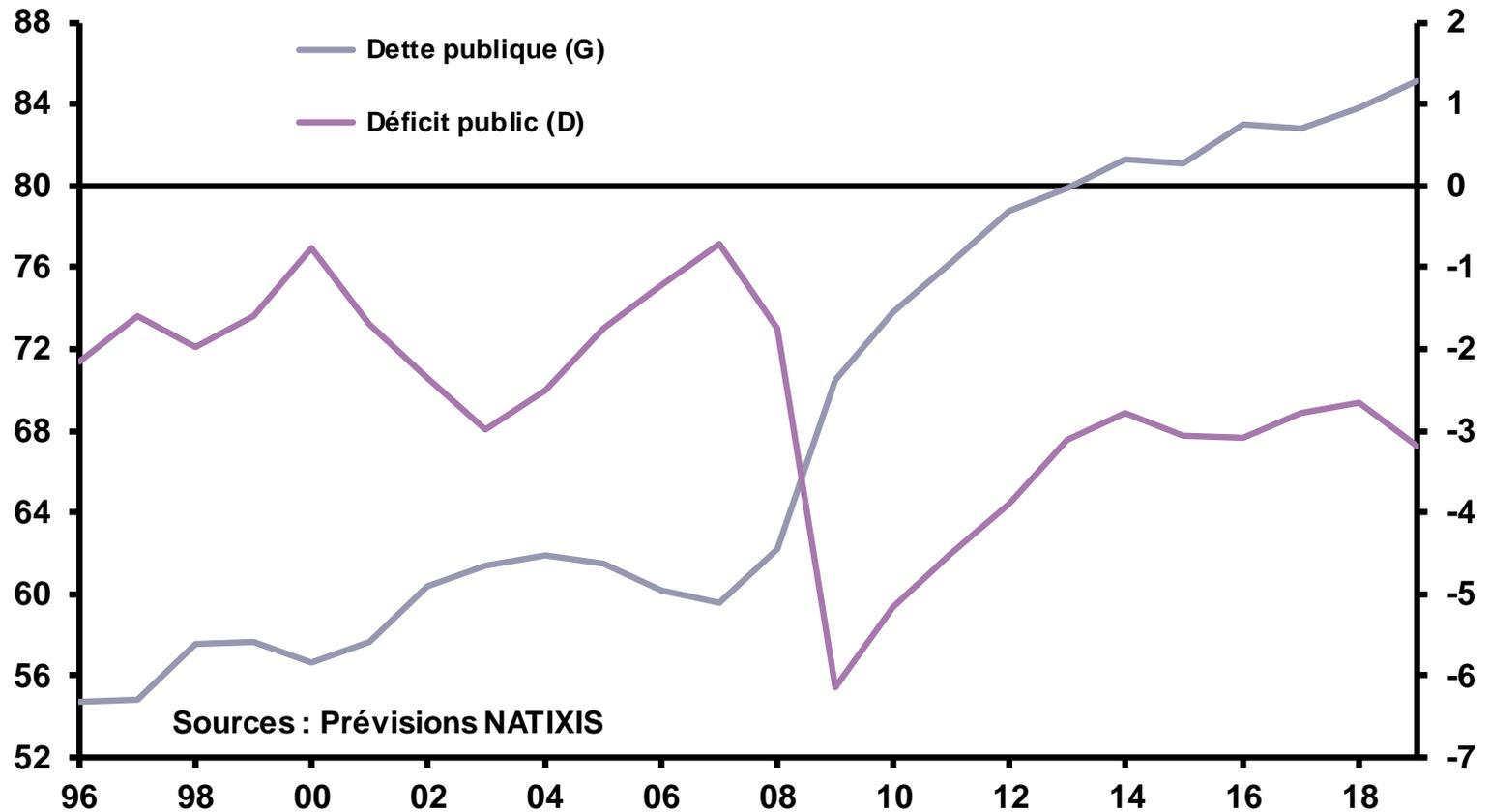
Monde : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



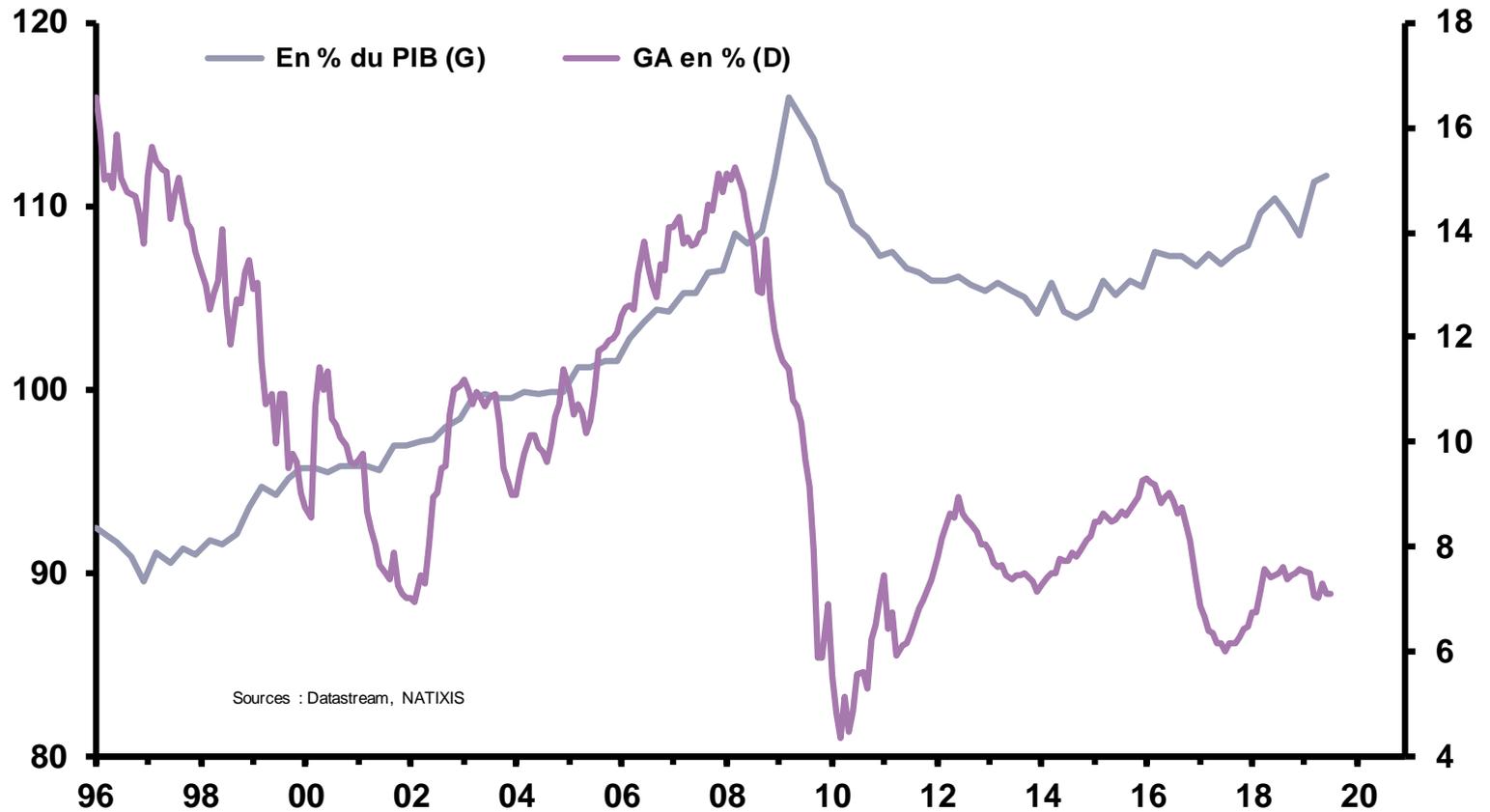
Monde : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire (GA en %)



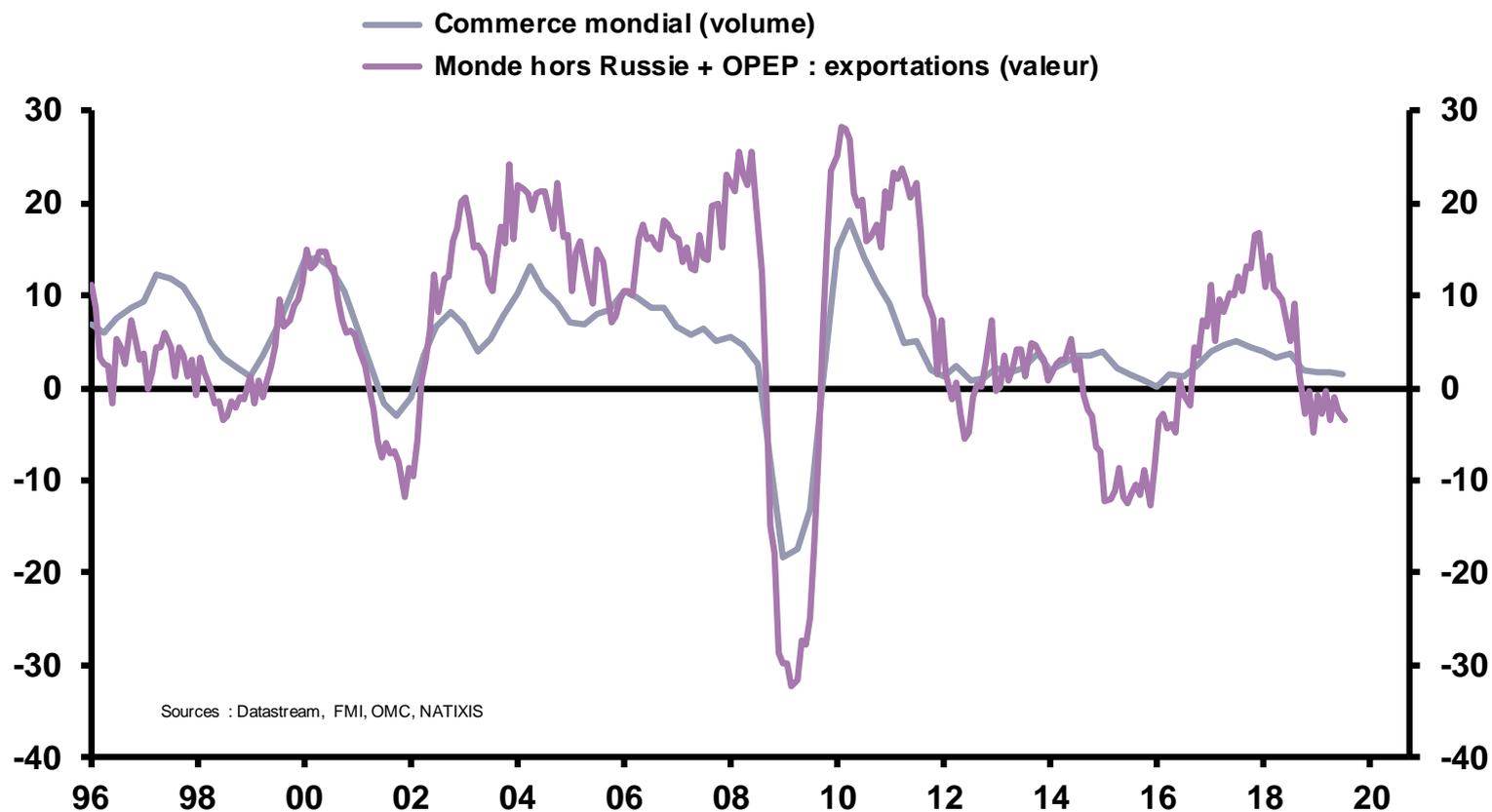
Monde : dette et déficit publics (en % du PIB valeur)



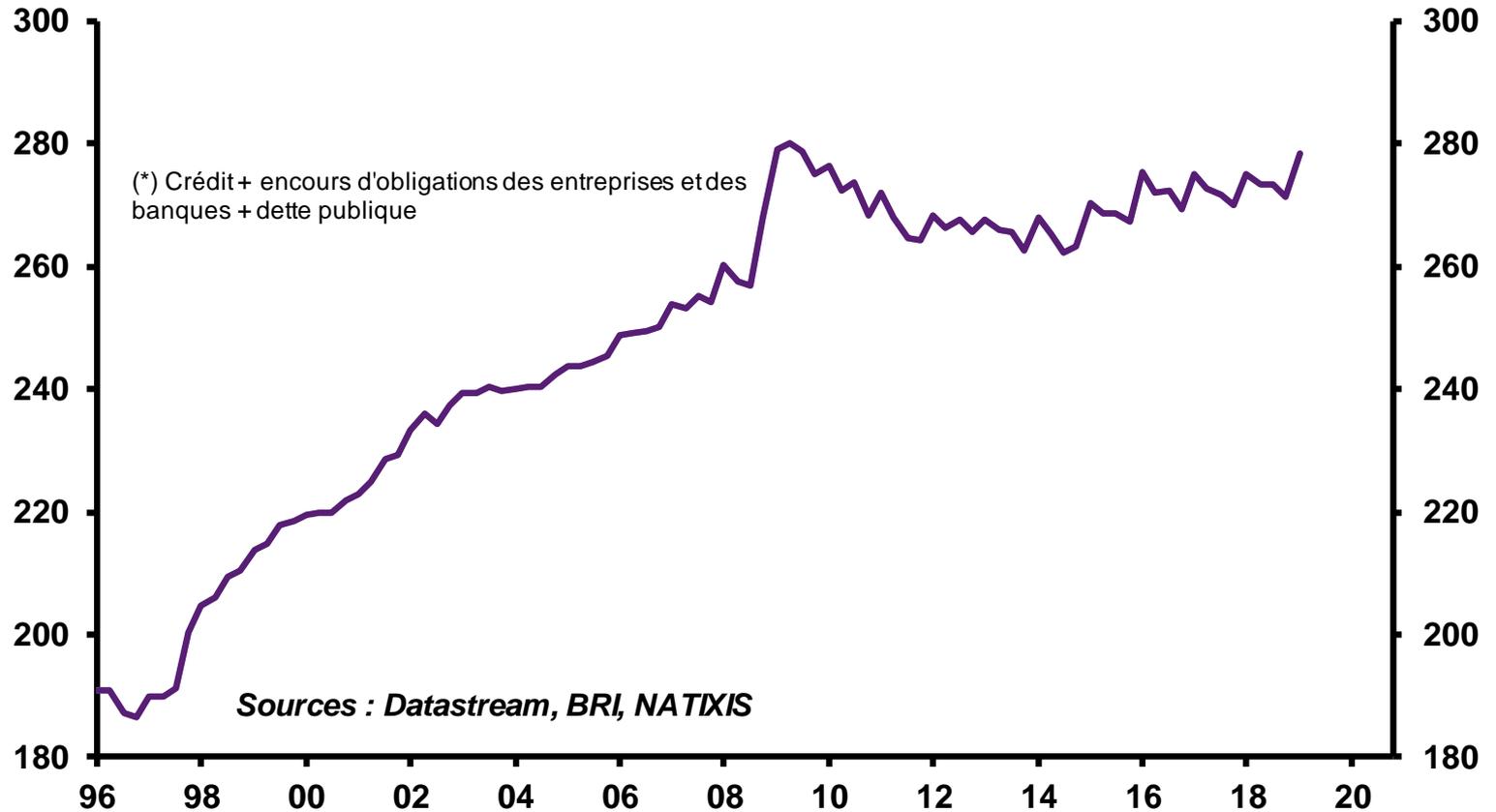
Monde : crédit



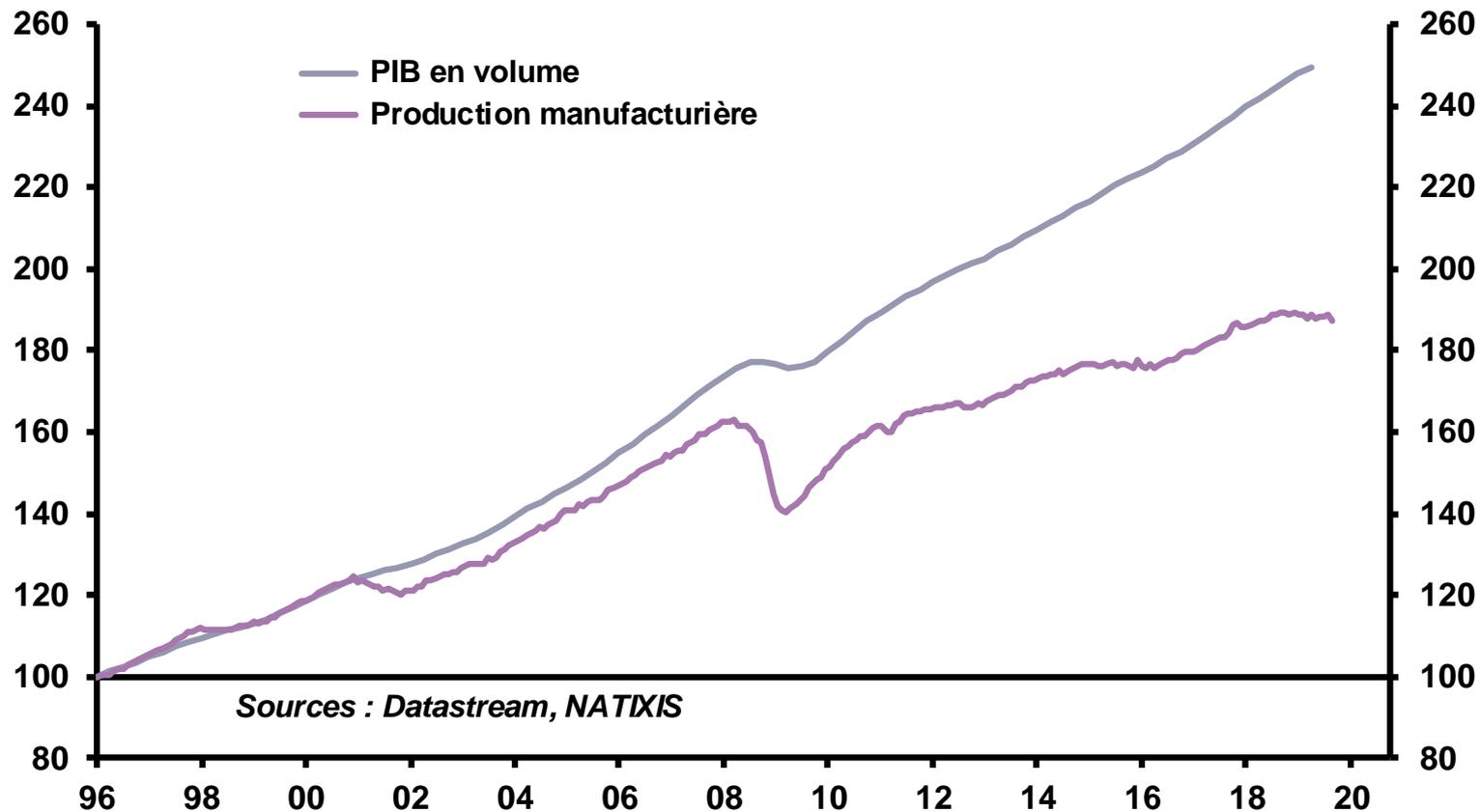
Commerce mondial et exportations en valeur (GA en %)



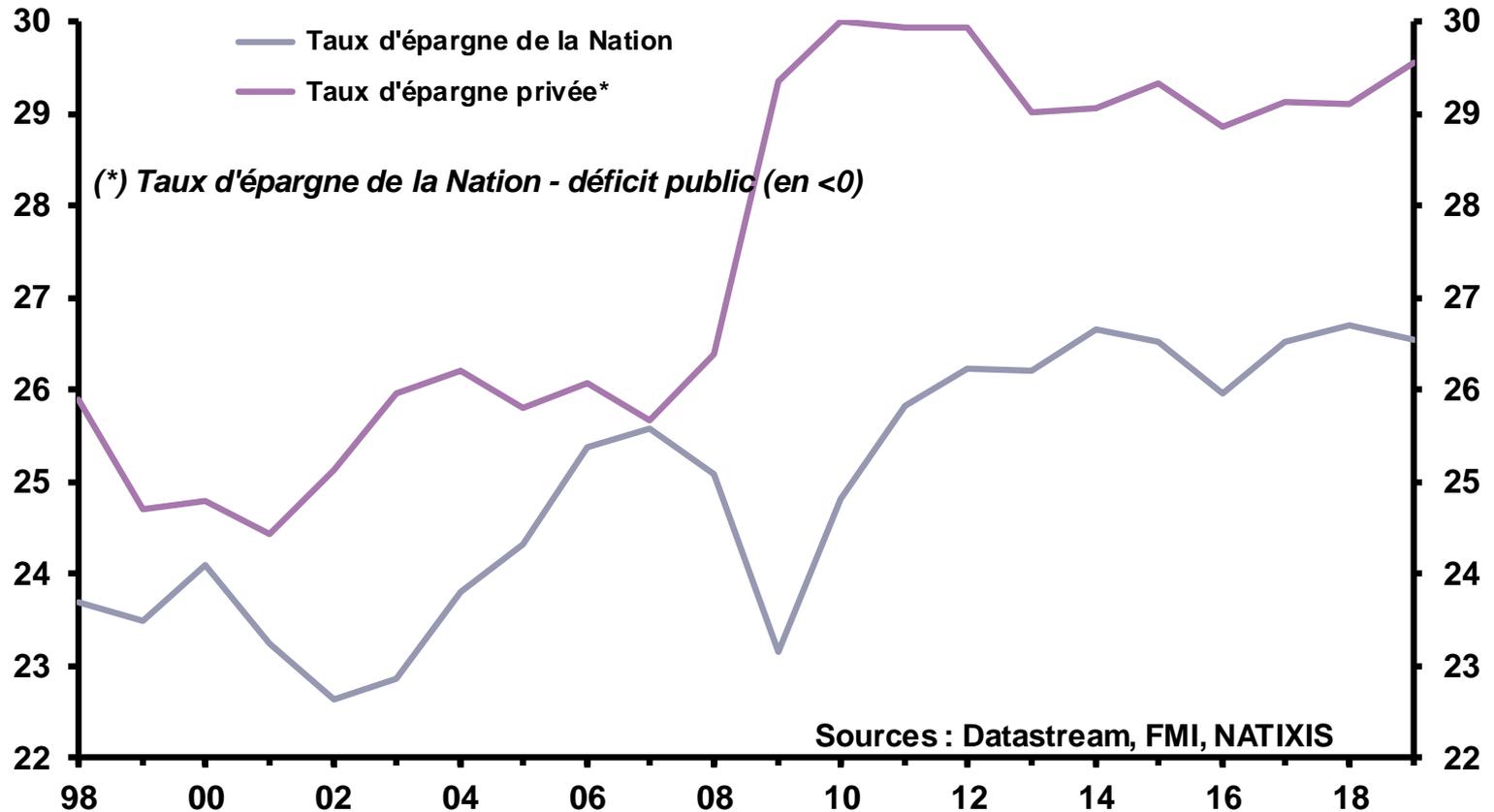
Monde : dette totale* (en % du PIB valeur)



Monde : PIB volume et production manufacturière (100 en 1996:1)



Monde : taux d'épargne de la Nation et privée* (en % du PIB valeur)

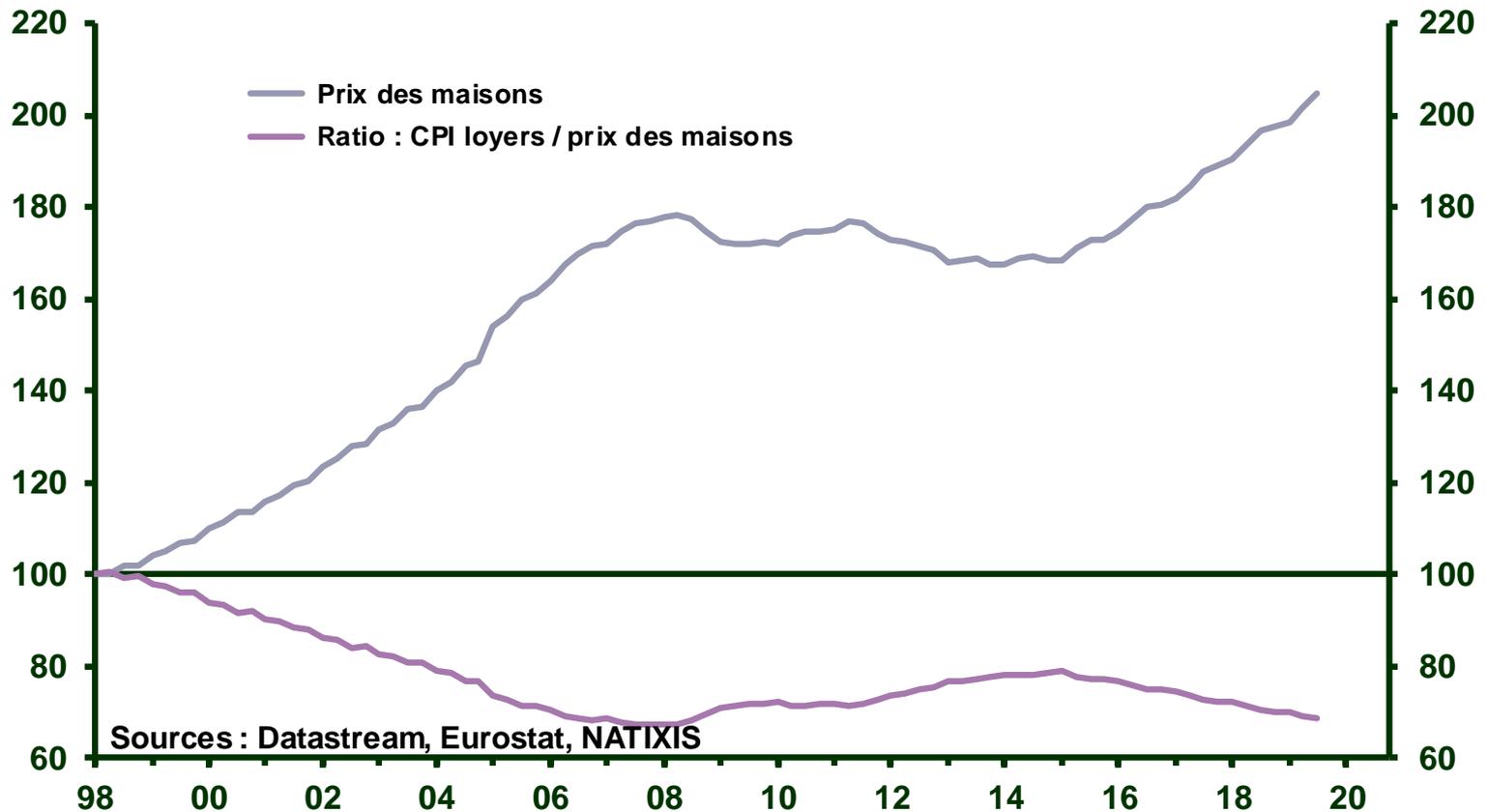




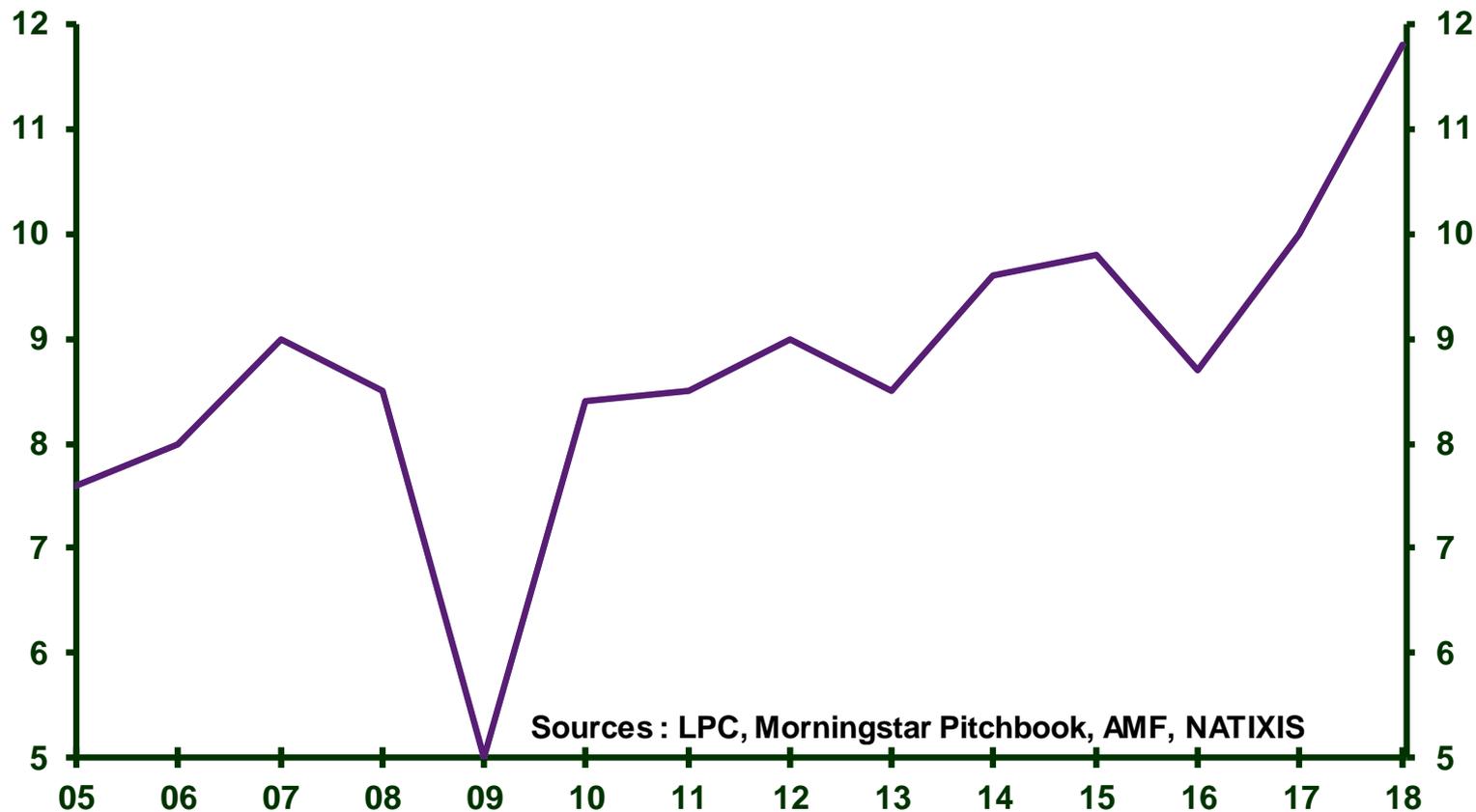
15

RENDEMENTS DES ACTIFS DANS LA ZONE EURO

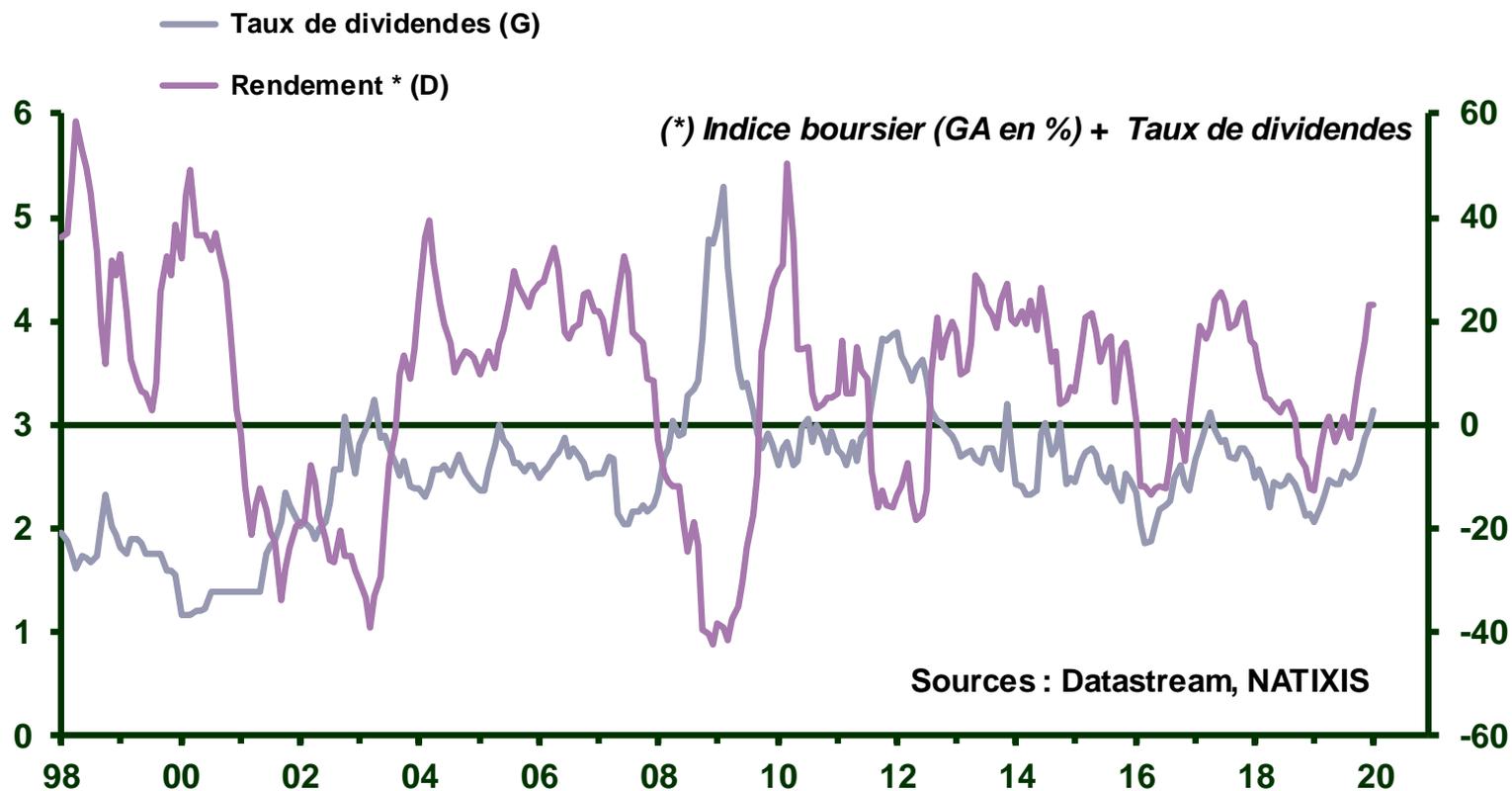
Zone euro : prix des maisons et CPI loyers (100 en 1998:1)



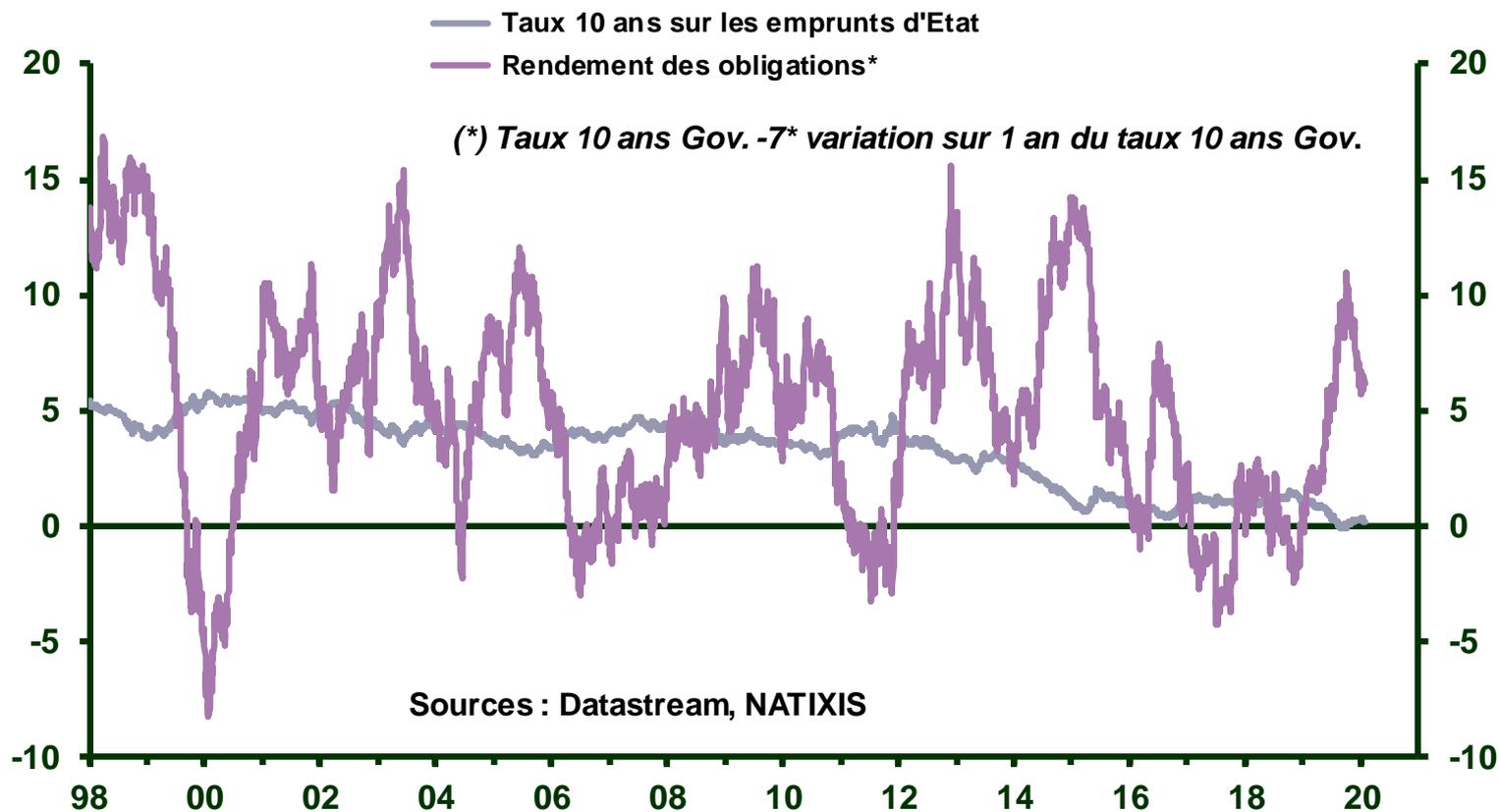
Europe : multiple d'EBITDA des opérations de private equity



Eurostoxx : taux de dividendes et rendement des actions (en %)



Ensemble de la Zone euro hors Grèce : taux à 10 ans et rendement (en %)

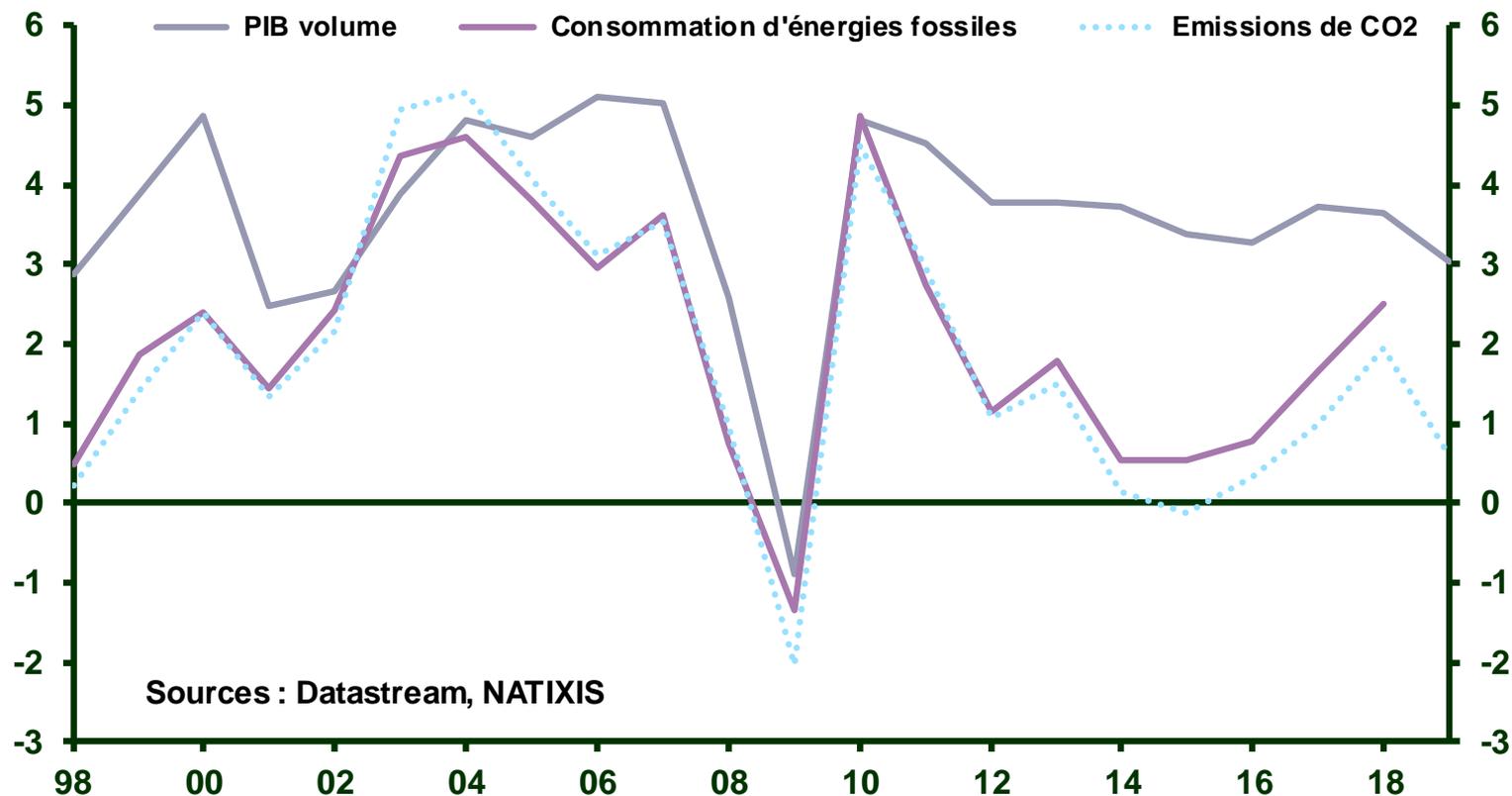


A large, textured purple brushstroke graphic that tapers to the left and has a thick, rounded end on the right. The number '16' is written in white, bold, sans-serif font across the middle of the brushstroke.

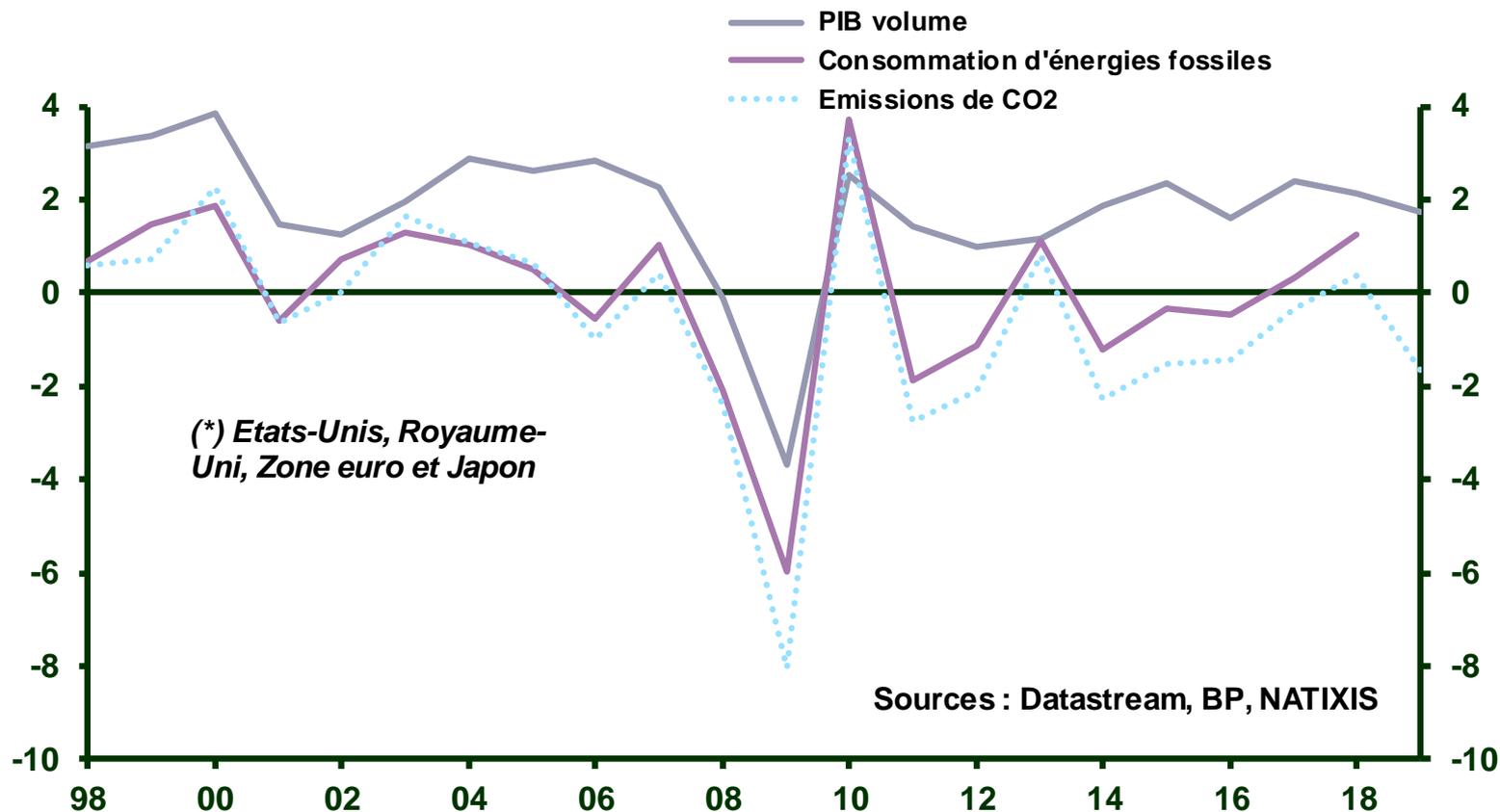
16

CLIMAT

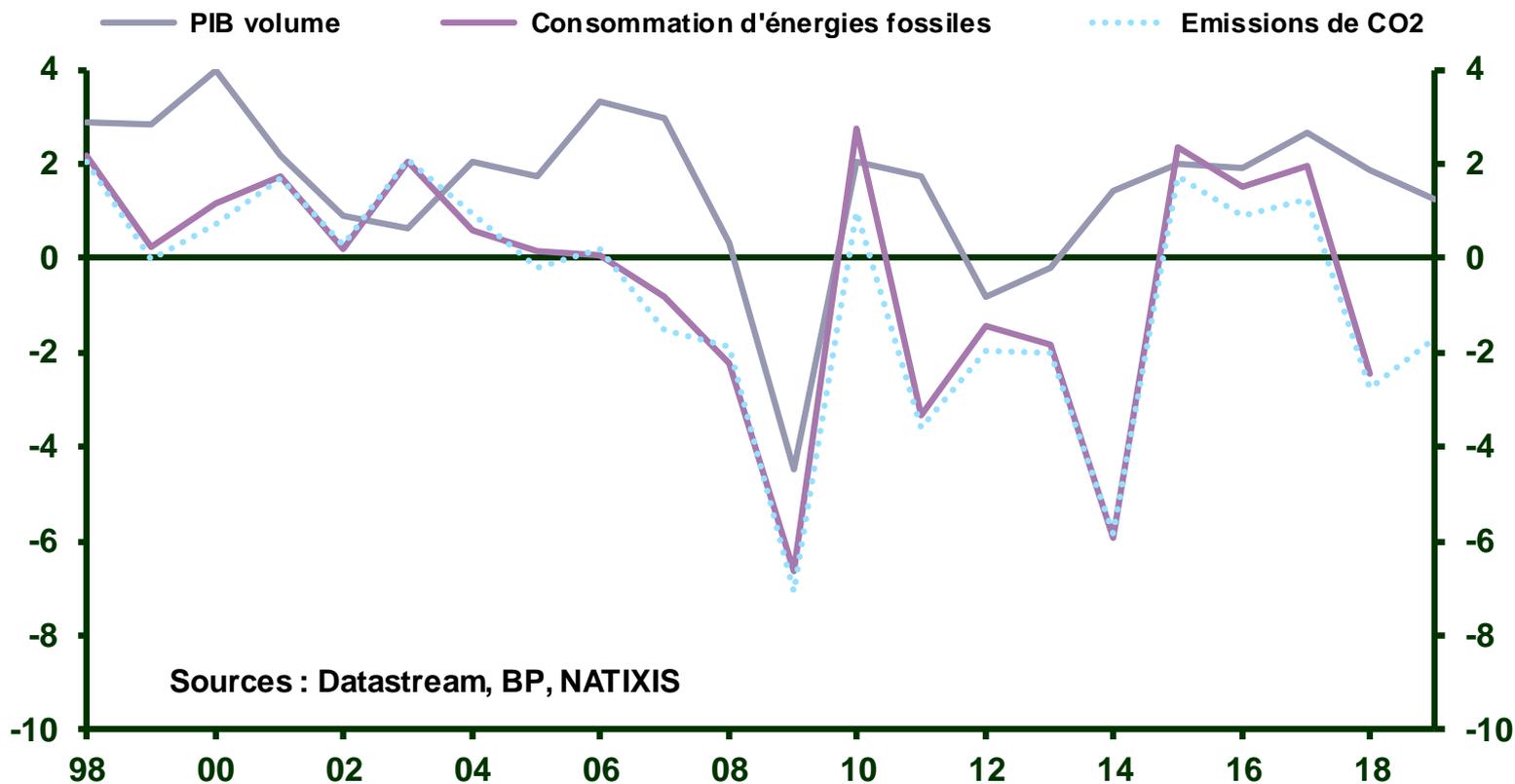
Monde : PIB volume, consommation d'énergies fossiles et émissions de CO2 (en % par an)



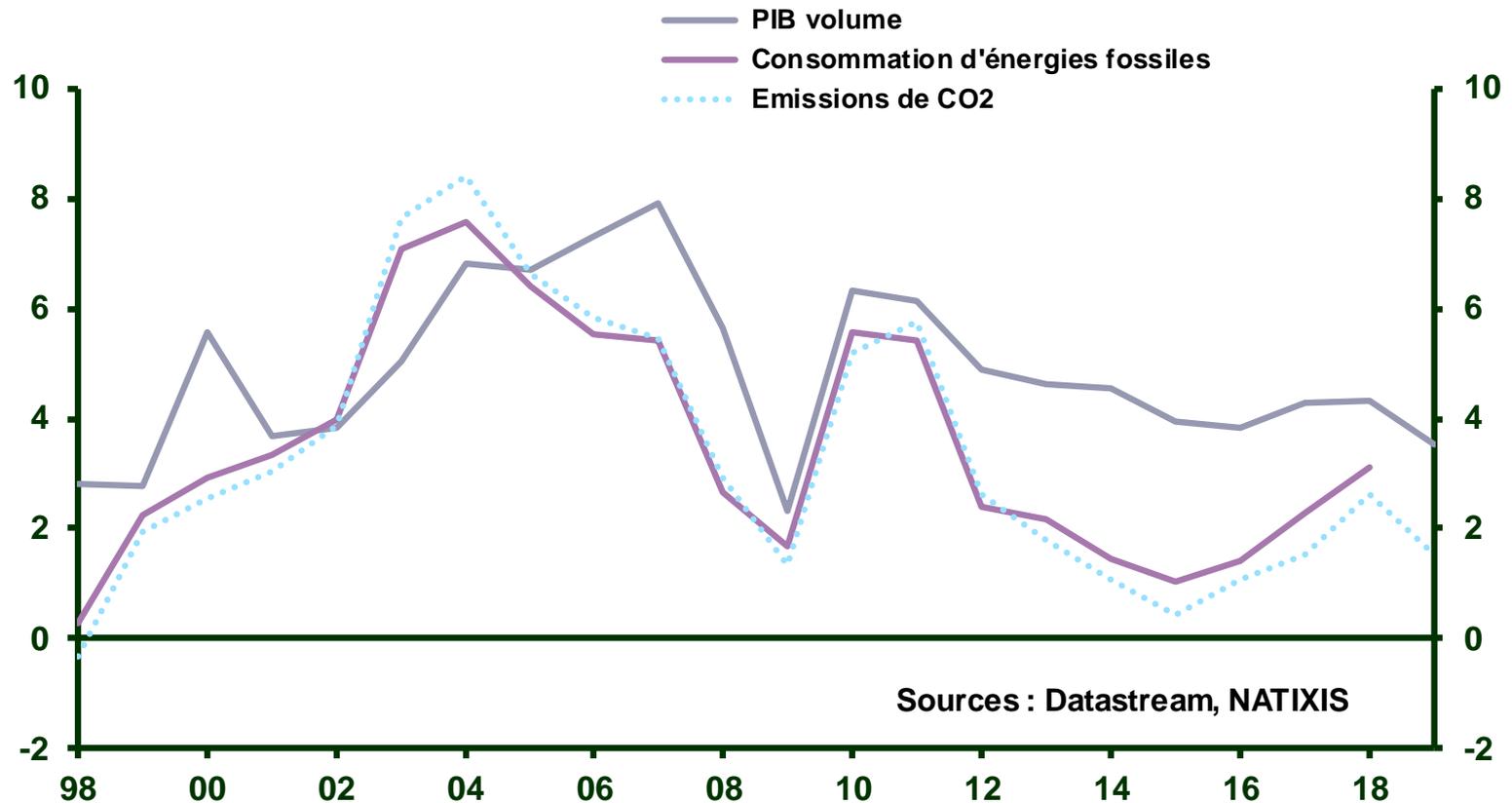
OCDE* : PIB volume, consommation d'énergies fossiles et émissions de CO2 (en % par an)



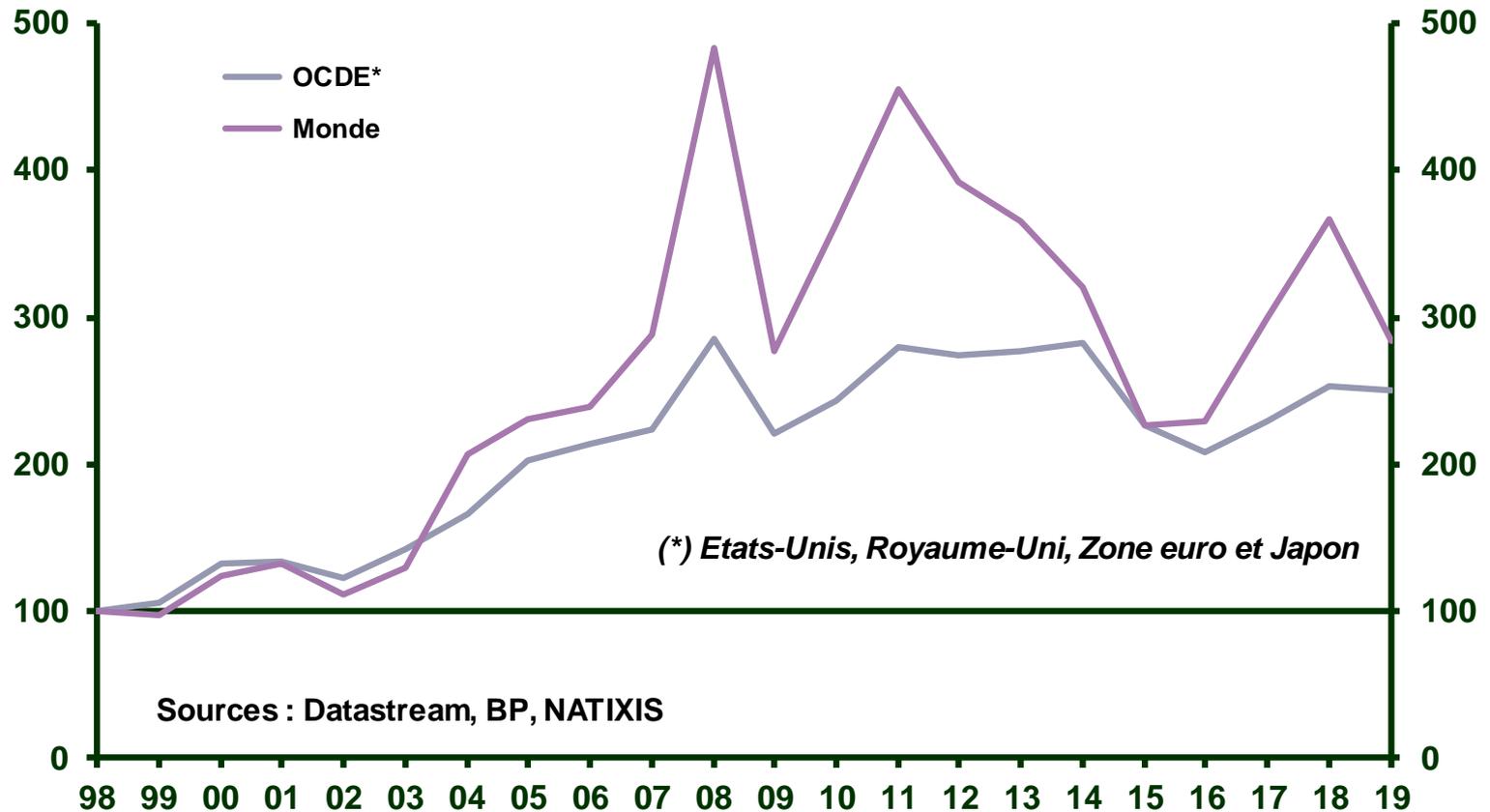
Zone euro : PIB volume, consommation d'énergies fossiles et émissions de CO2 (en % par an)



Ensemble des émergents : PIB volume, consommation d'énergies fossiles et émissions de CO2 (en % par an)



Prix des énergies fossiles (100 en 1998:1)



Taux de participation* (en %)

