

Les graphes de l'article

« *Comment éviter le piège de la dette
après la pandémie* »

Politiques budgétaires et monétaires face à la chute de la croissance

Les effets économiques dus à la lutte contre la pandémie ont conduit les Etats à réagir fortement entraînant de forts déficits publics et les banques centrales à augmenter fortement leur politique d'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing), donc la base monétaire.

Taux de croissance en 2020

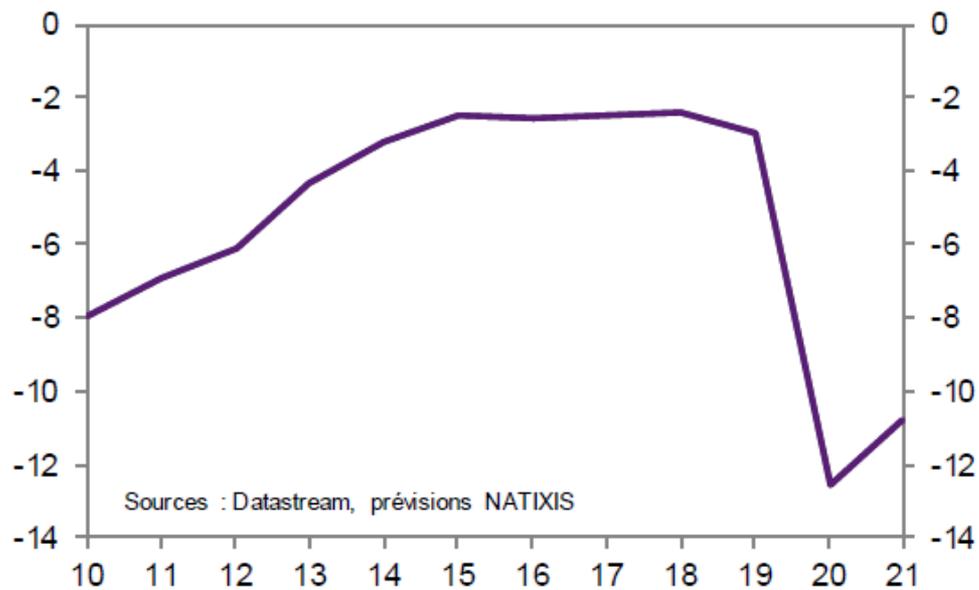
Monde	- 3.4 %
Zone Euro	- 6.8 %
Etats-Unis	- 3.5 %
Chine	+ 2.4 %
Amérique Latine	- 6.8 %

Taux de croissance en 2020

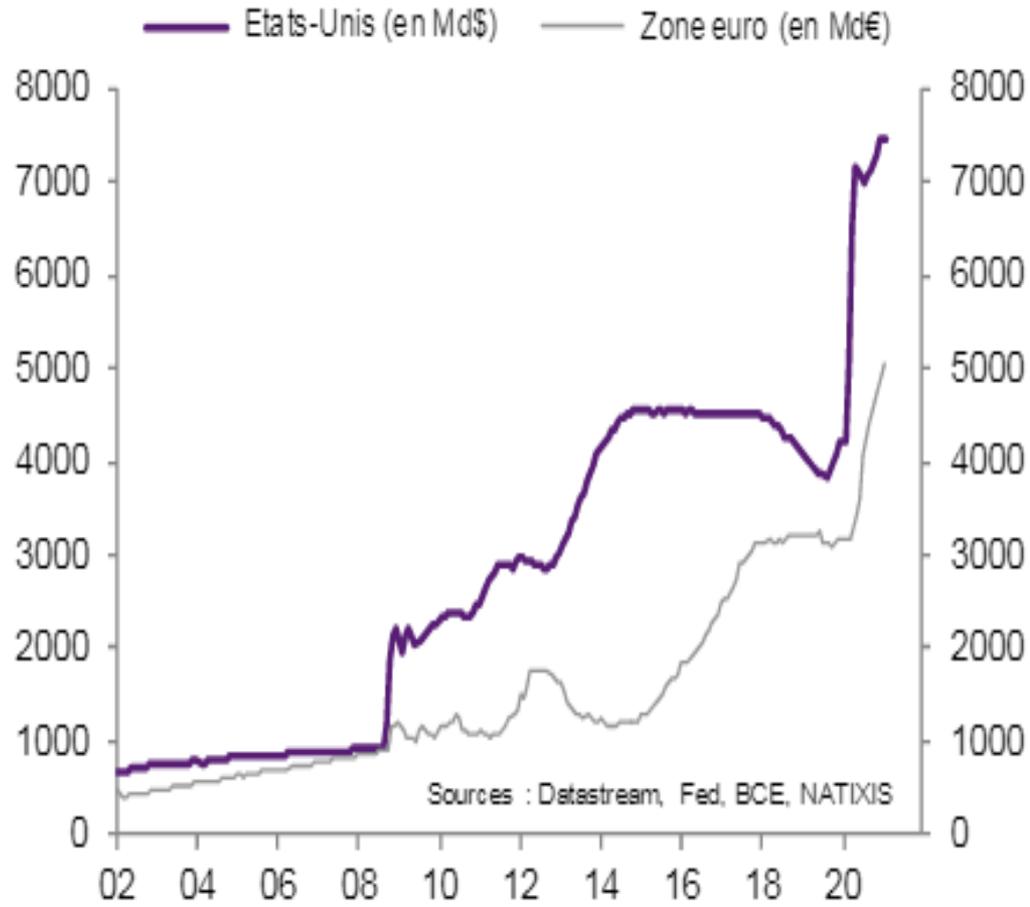
Allemagne	- 5,0 %
France	- 8,3 %
Italie	- 8,9 %
Espagne	- 11,0 %

OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)

(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon

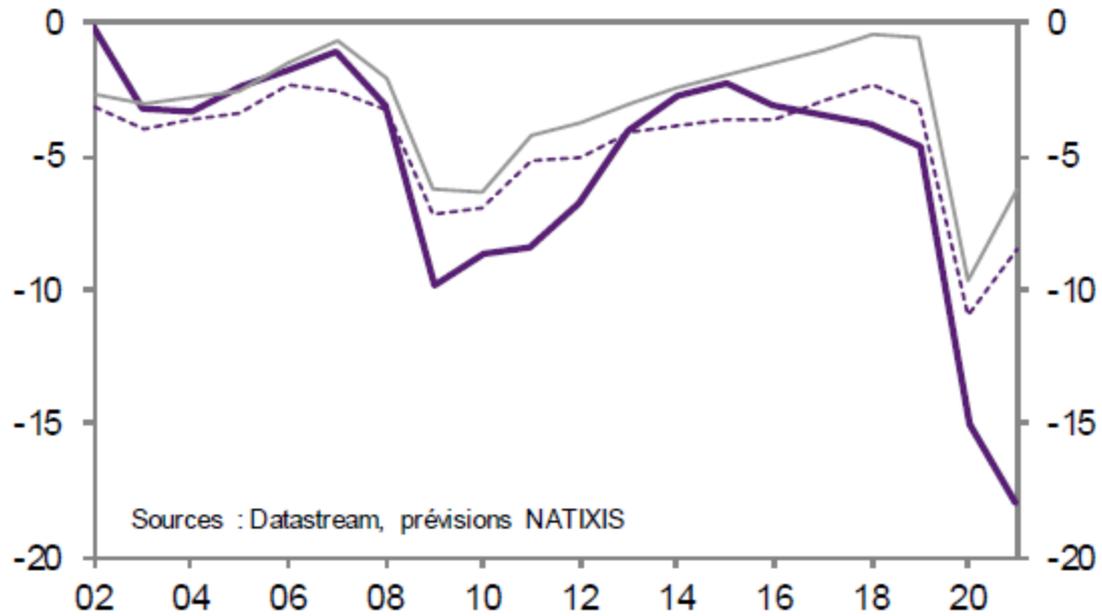


Base monétaire



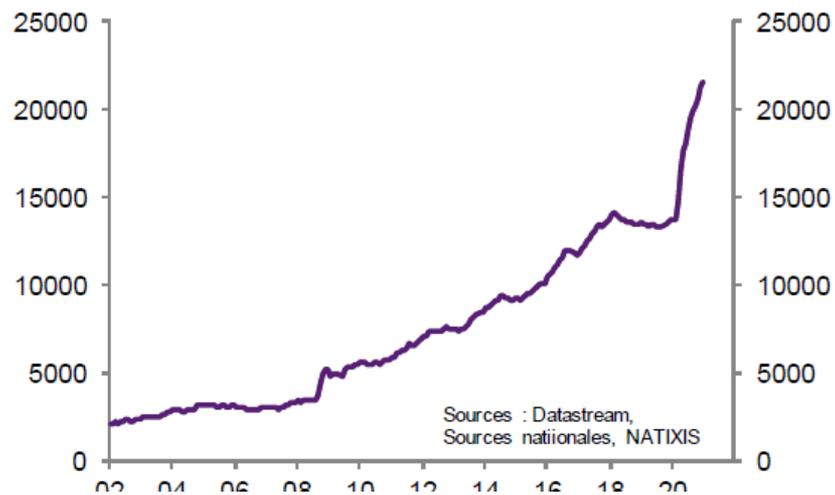
Déficit public (en % du PIB valeur)

— Etats-Unis — Zone euro - - - France

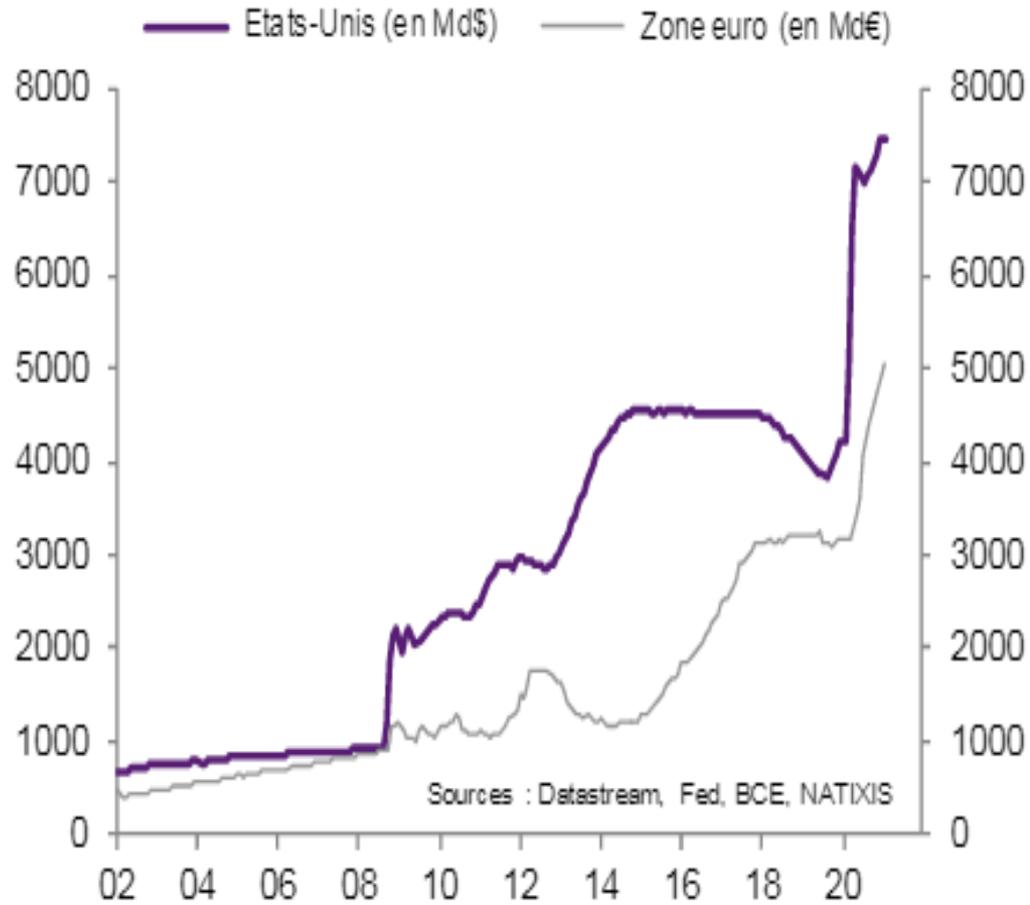


OCDE* : base monétaire (Md\$)

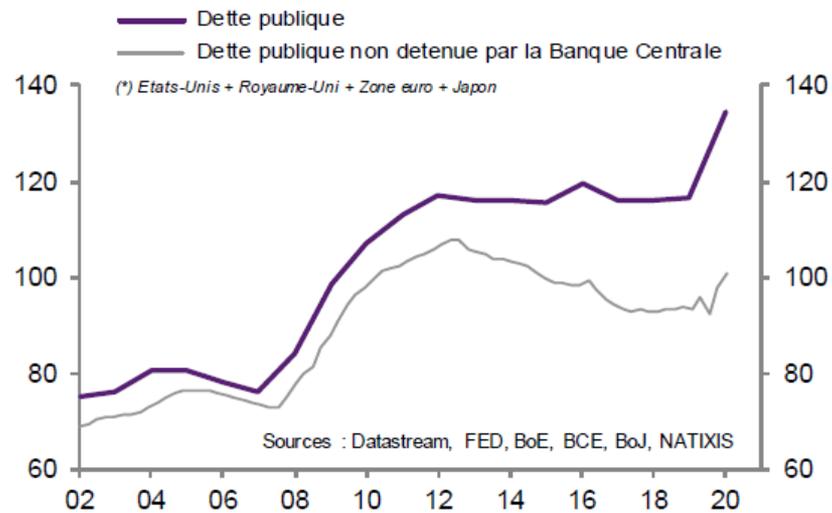
(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon



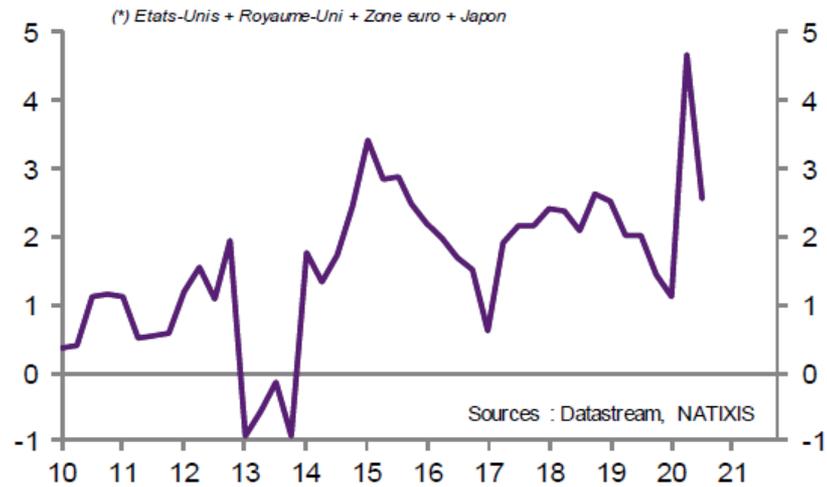
Base monétaire



OCDE* : dette publique et dette publique non détenue par la Banque Centrale (en % du PIB valeur)

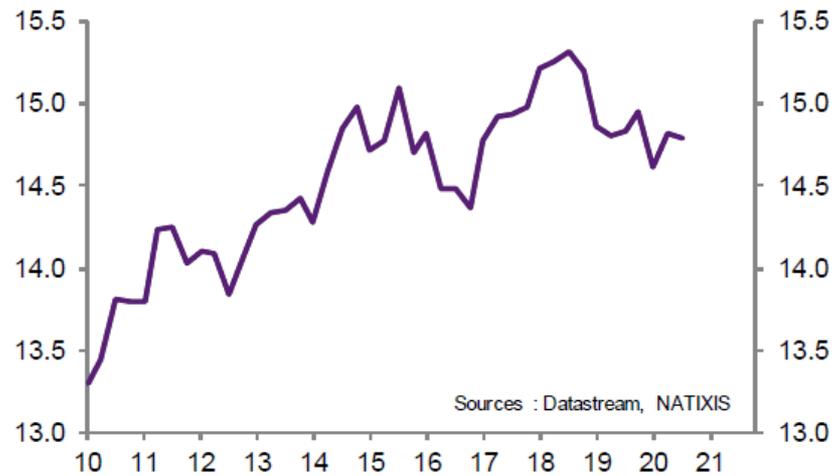


OCDE* : revenu disponible réel
(déflaté par le prix de consommation, GA en %)



OCDE* : profits après taxes, intérêts et avant dividendes (en % du PIB valeur)

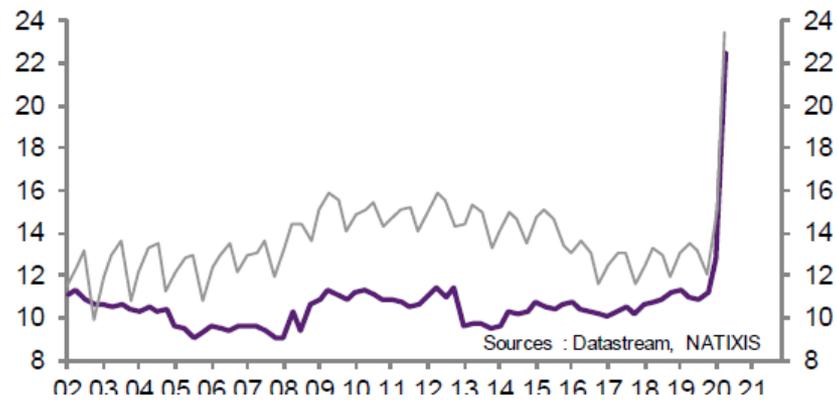
(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon



Taux d'épargne brute des ménages (en %)

— OCDE* — Monde

(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon

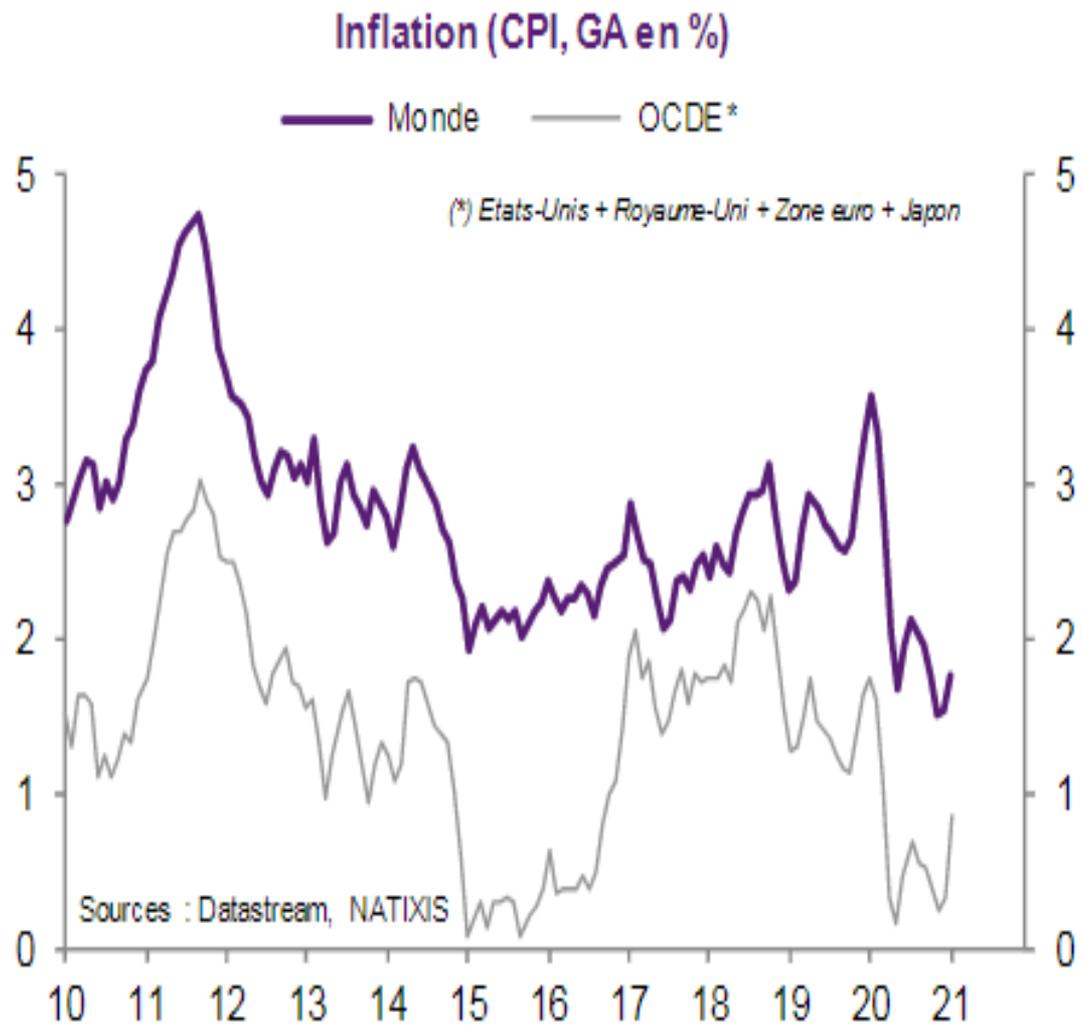


REBOND DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

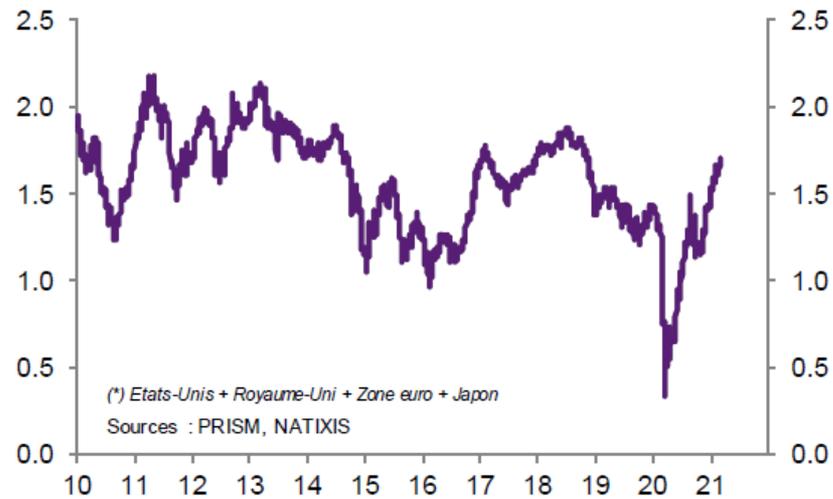
- Le PIB mondial n'est plus qu'à 0,6 % de son niveau avant pandémie
- La production industrielle mondiale a retrouvé son niveau initial en 10 mois (22 mois, après la crise de 2008-2009)

Retour de l'inflation ?

- 1- Les banques centrales, avant la pandémie, malgré des politiques très accommodantes durables n'ont pas pu remonter le taux d'inflation à son niveau cible, ni les anticipations d'inflation.
- 2- En début 2021, légère remontée de l'inflation constatée et anticipée. Phénomène transitoire ou début d'un changement de régime à long terme ?



OCDE* : swaps d'inflation (zéro coupon)

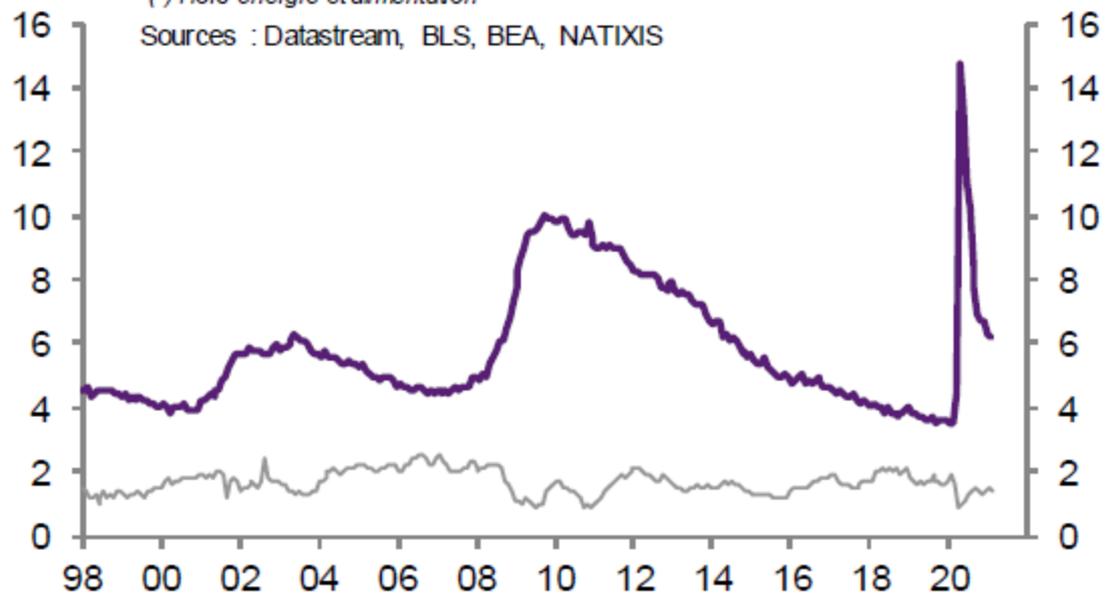


Etats-Unis : taux de chômage et inflation sous-jacente

— Taux de chômage (en %)
— Inflation sous-jacente (Core* PCE deflator, GA en %)

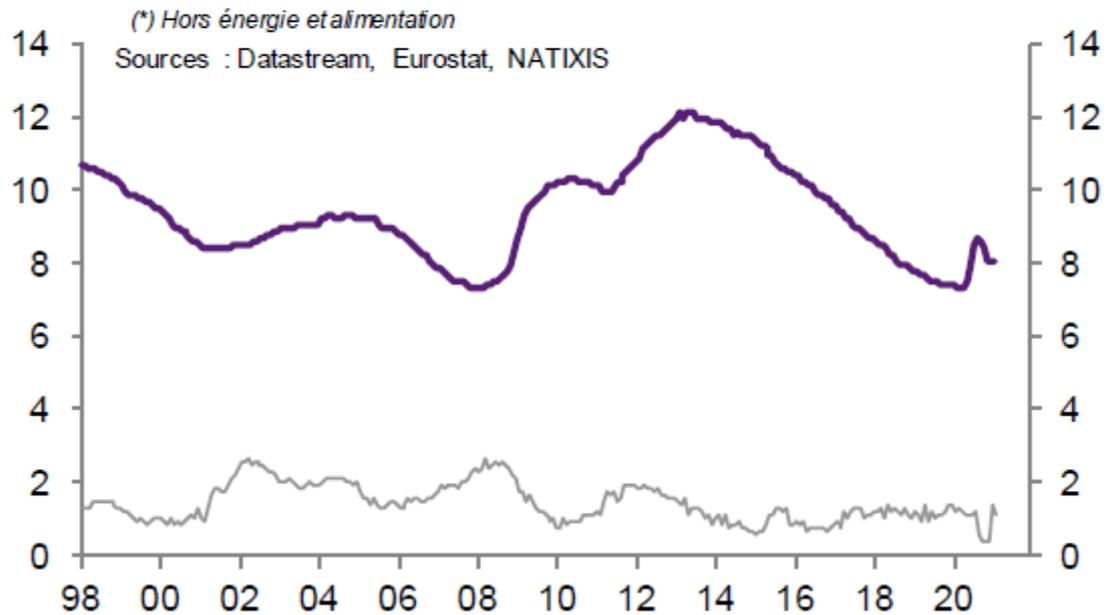
(*) Hors énergie et alimentation

Sources : Datastream, BLS, BEA, NATIXIS

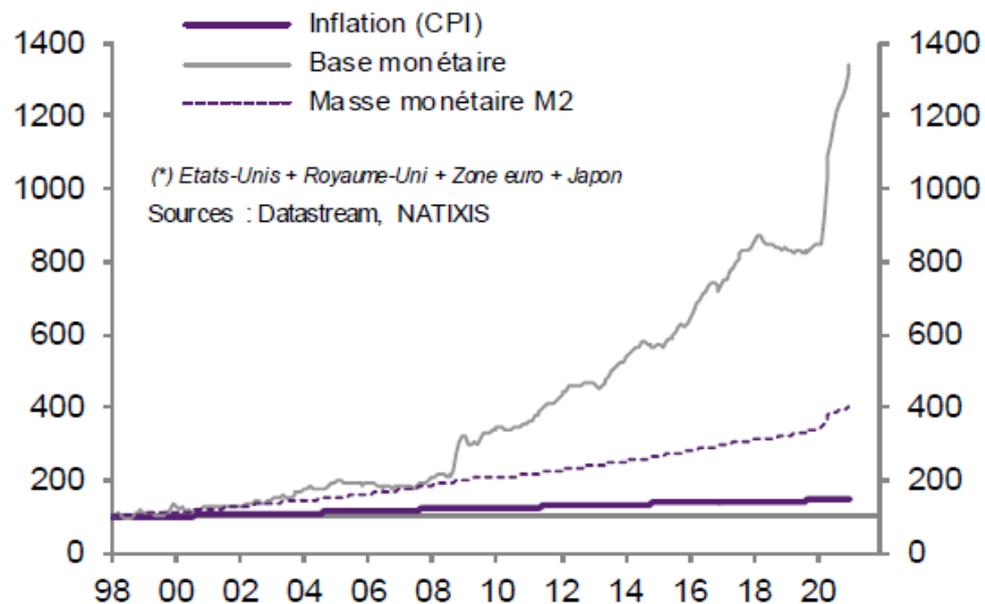


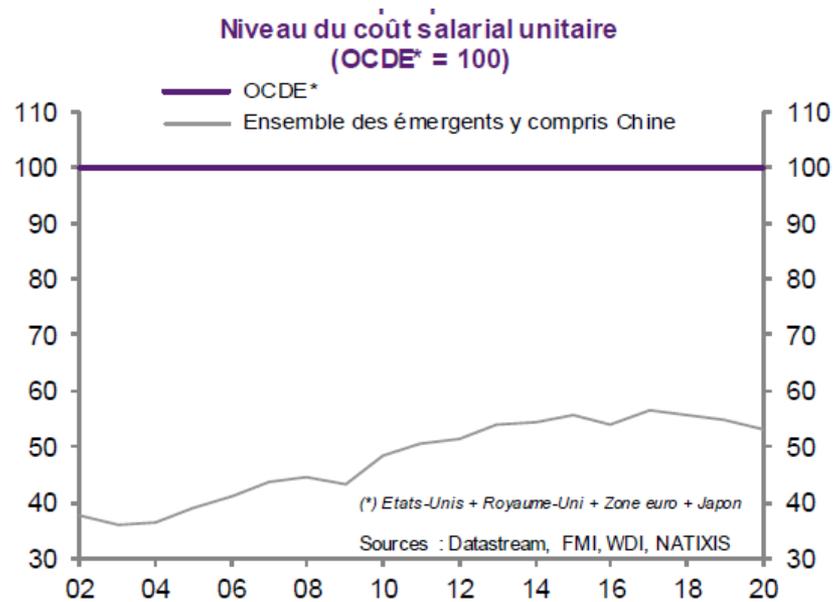
Zone euro : taux de chômage et inflation sous-jacente

— Taux de chômage (en %)
— Inflation sous-jacente (core* CPI, GA en %)



OCDE* : inflation, base monétaire et masse monétaire M2 (100 en 1998:1)





L'envolée de l'endettement

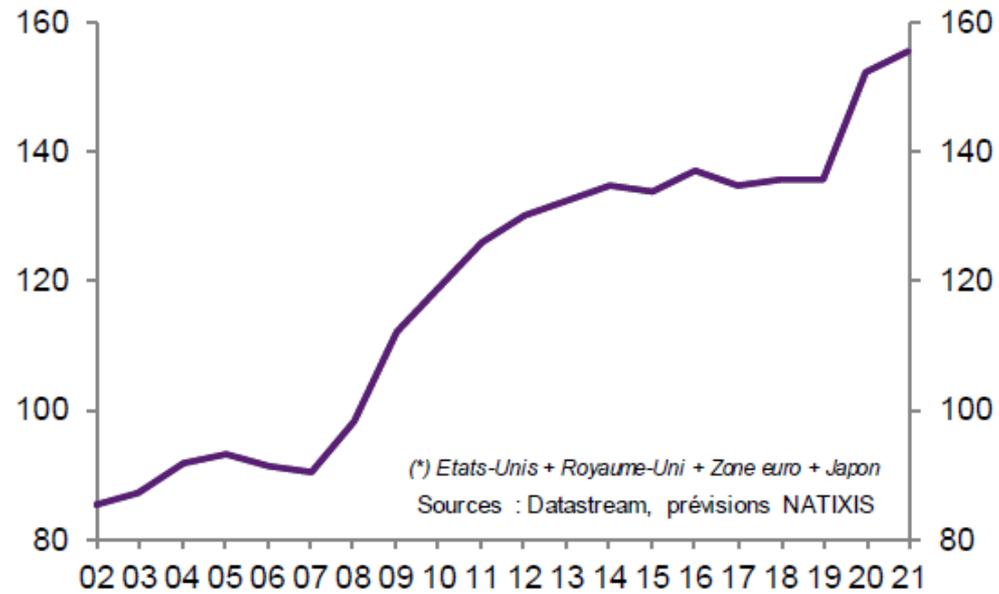
La forte et longue montée du niveau d'endettement des agents non financiers (y.c. Etats), avant la pandémie.

Et pendant.

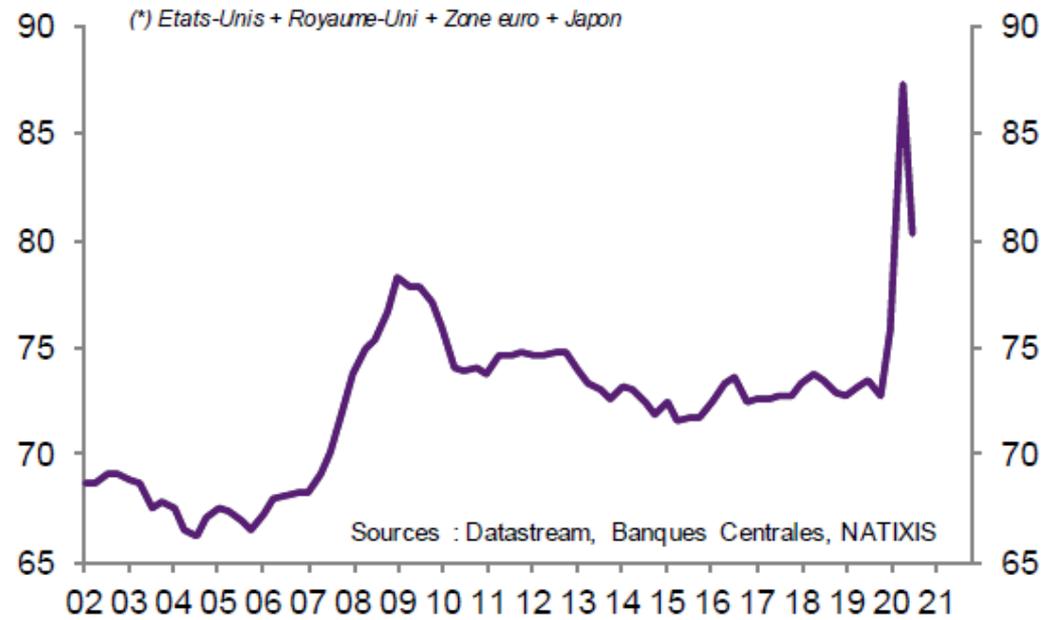
Endettement total des Agents Non Financiers

IIF endettement total ANF (%PIB)	déc-00	déc-08	déc-18	déc-19	déc-20
pays avancés	204	245	271	273	305
EM	114	120	180	186	211
Etats Unis	186	239	252	254	289
Japon	307	333	378	384	388
Zone euro	198	230	262	262	300
Allemagne	190	186	177	178	202
France	193	231	314	323	377
Italie	184	213	241	248	287
Espagne	181	261	283	282	333
RU	173	236	263	262	303
Chine	132	139	249	258	290

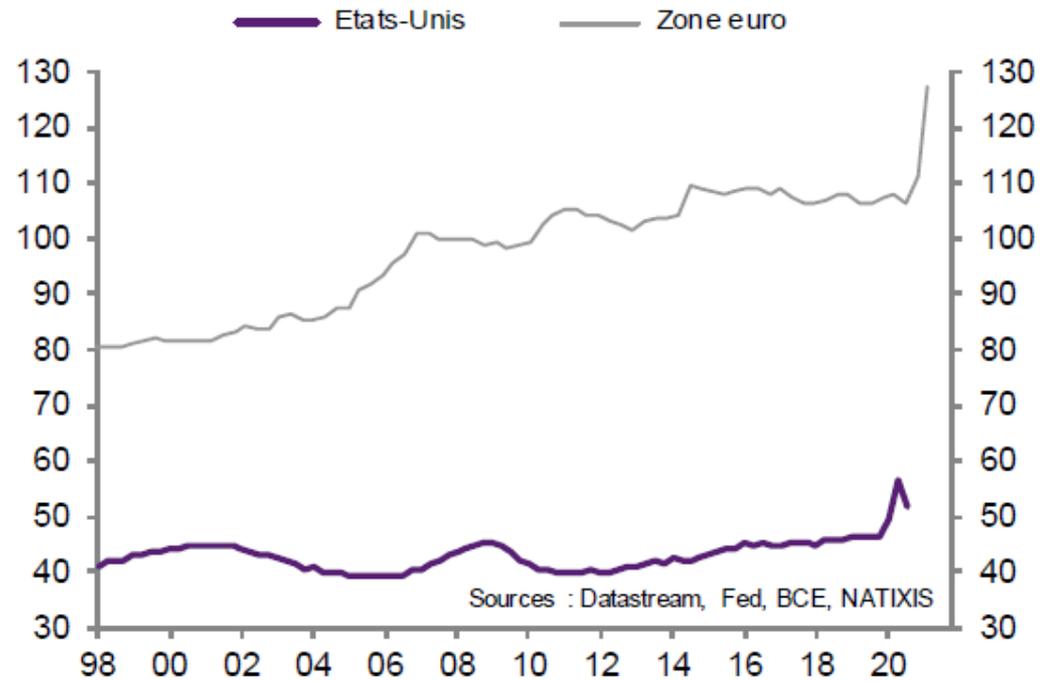
OCDE* : dette publique (en % du PIB valeur)



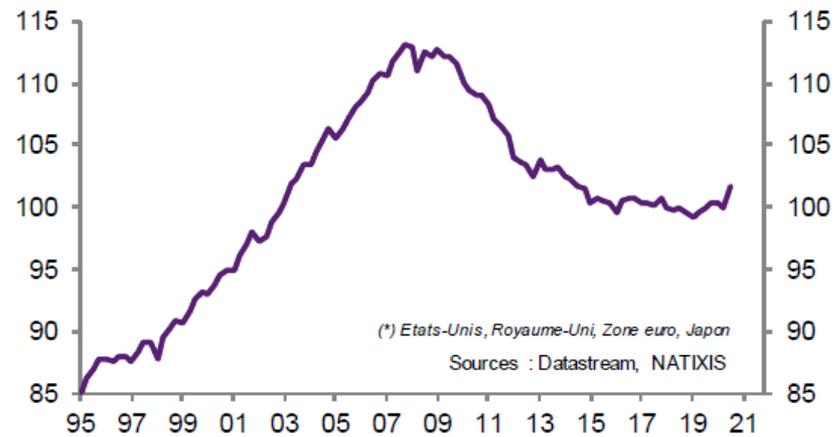
OCDE* : dette des entreprises (en % du PIB valeur)

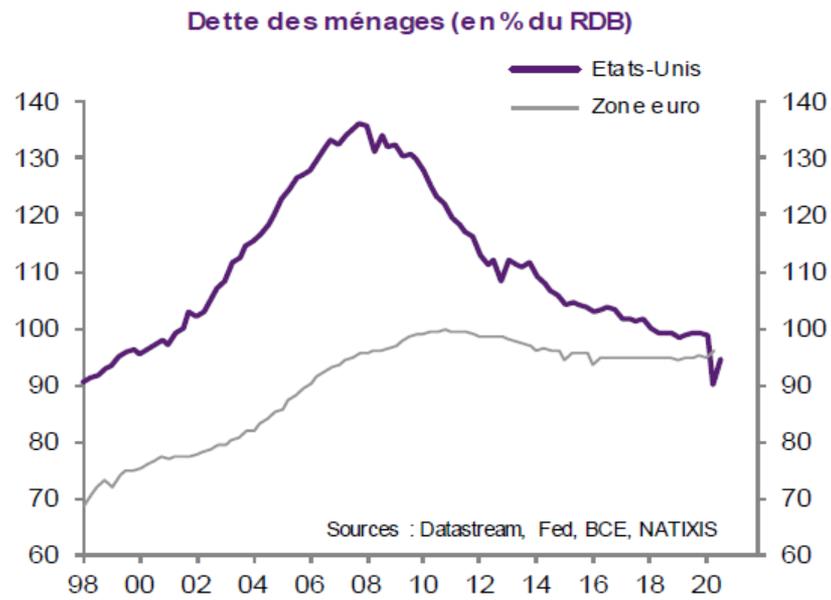


Dette des entreprises (en % du PIB valeur)



**OCDE* : dette des ménages
(en % du RDB des ménages)**

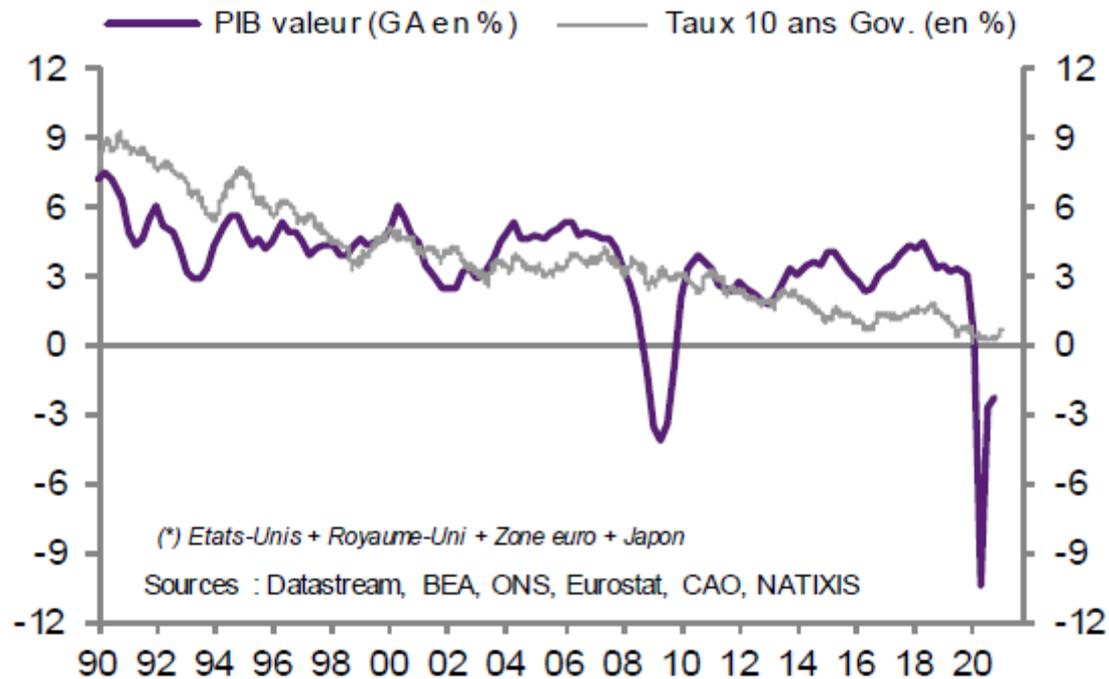




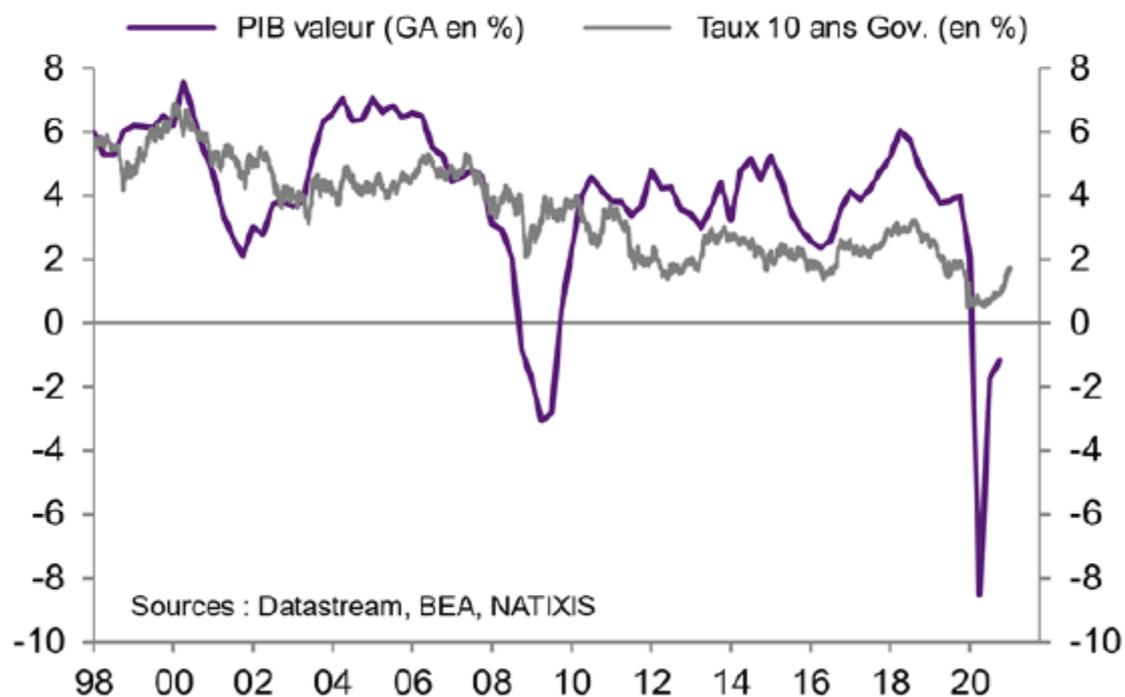
La montée de l'instabilité financière

Des taux d'intérêt trop bas, trop longtemps (taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance, même hors période de crise), avant pandémie, entraînent la montée de l'endettement (cf. graphes précédents), mais aussi le développement des bulles sur le prix des actifs patrimoniaux, la baisse anormale des primes de risques sur les obligations, comme l'affaïssement des rendements.

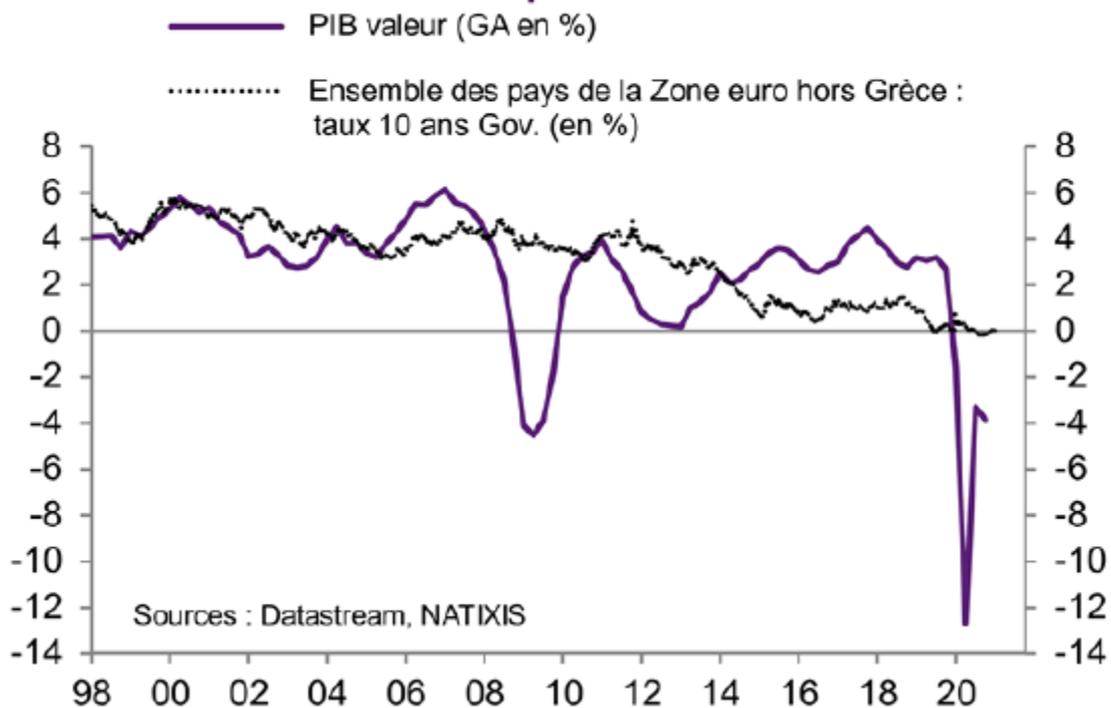
OCDE* : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Etats-Unis : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



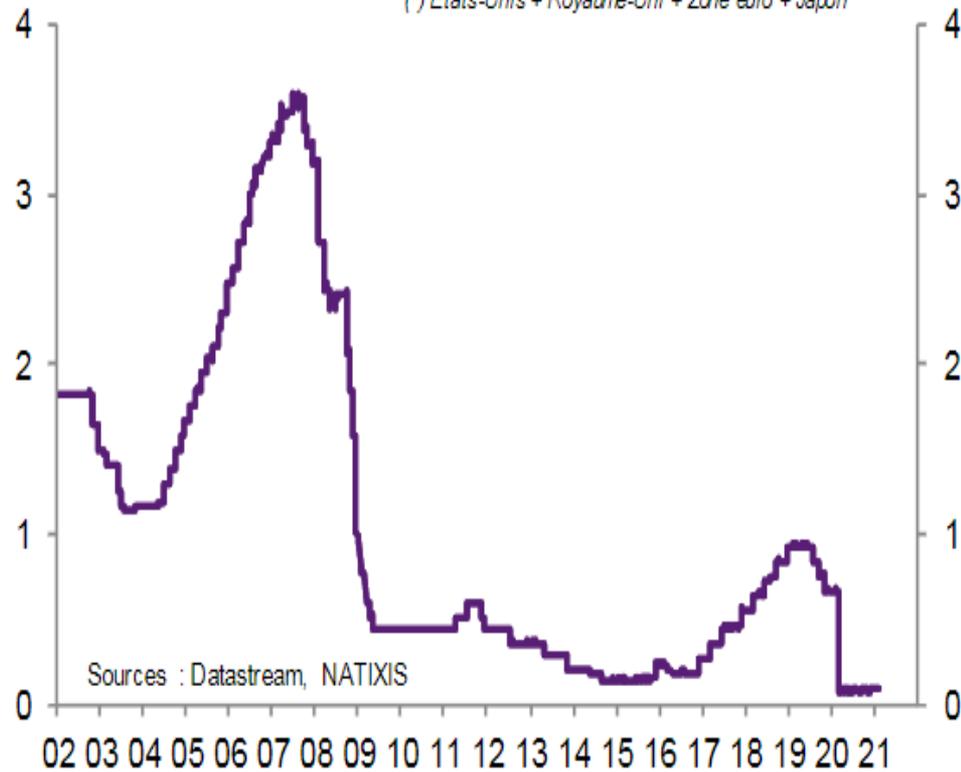
Zone euro : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



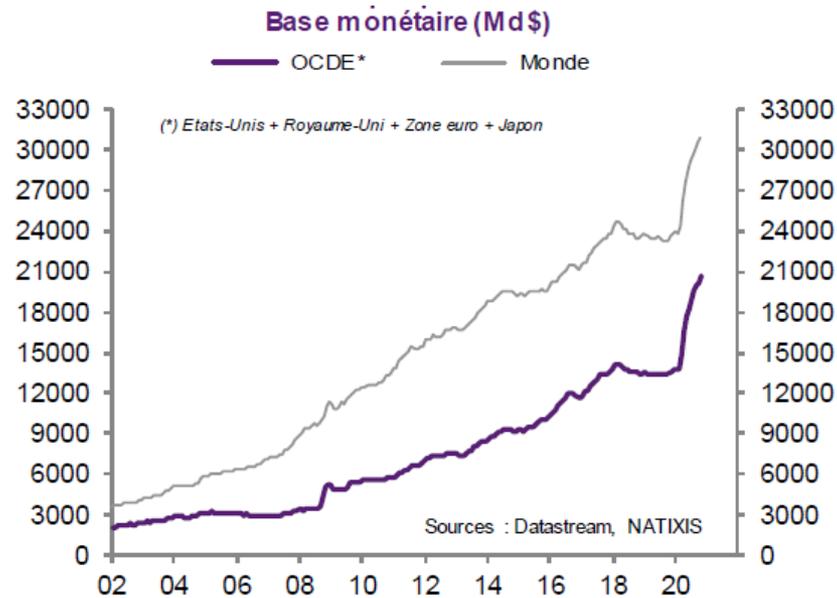
Une politique monétaire conventionnelle qui a fait baisser les taux courts

OCDE* : taux d'intervention des Banques Centrales (en %)

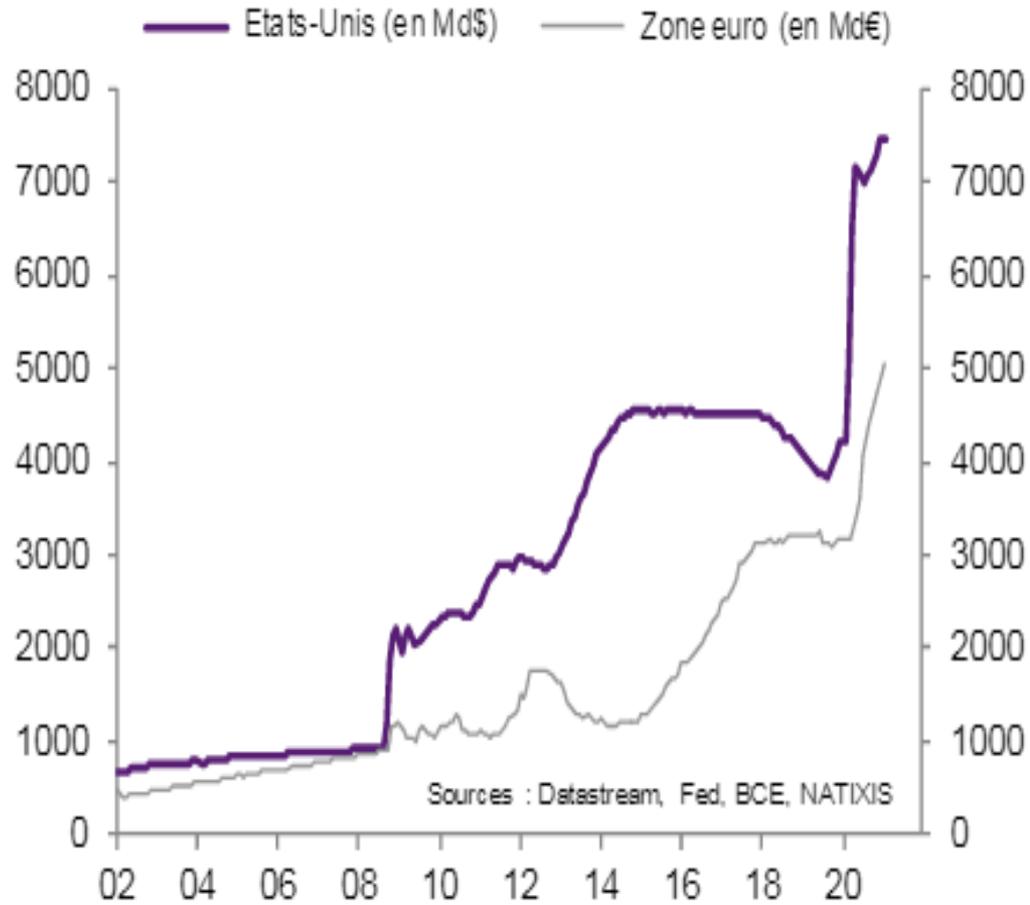
(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon



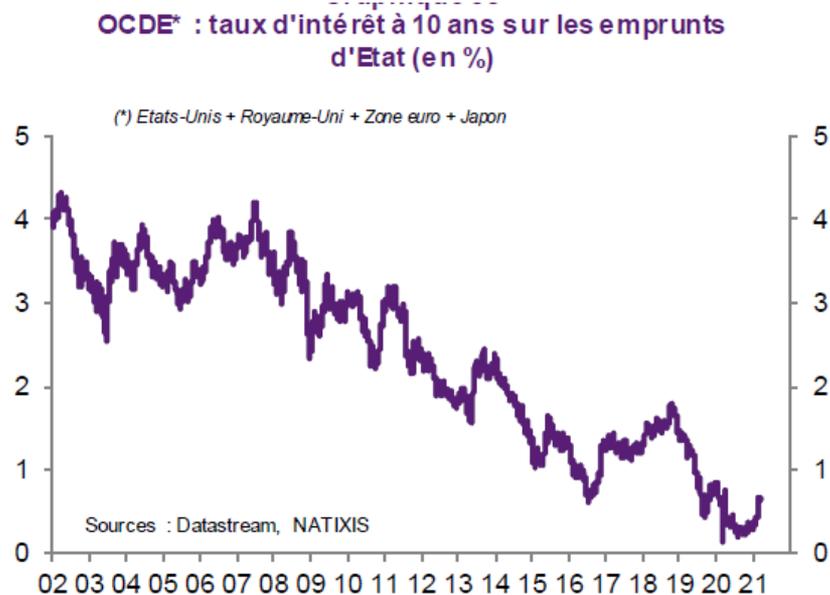
La politique de quantitative easing



Base monétaire

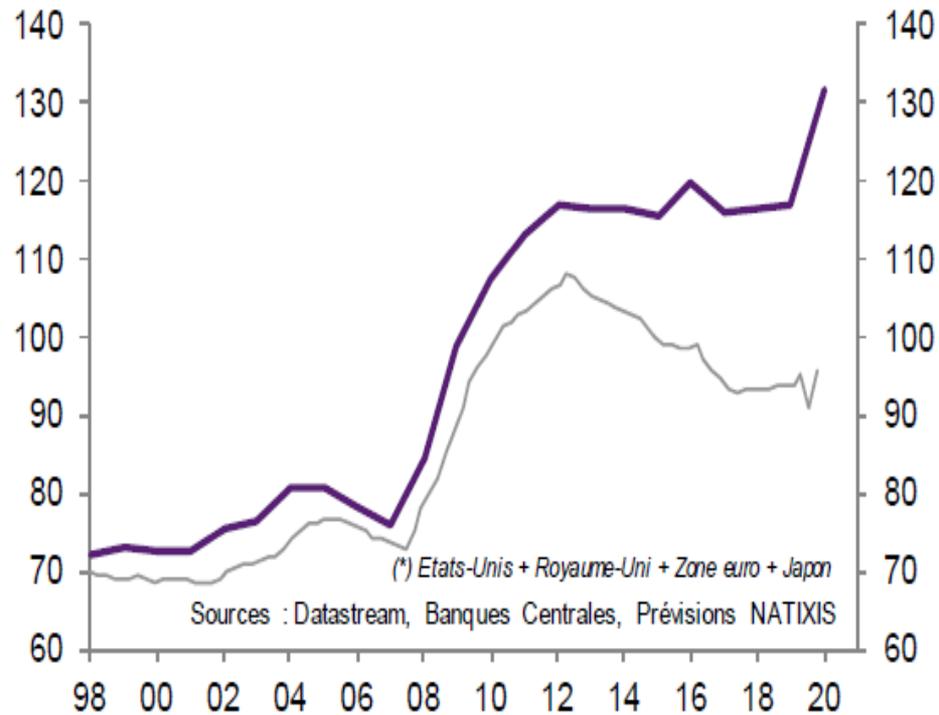


Une politique monétaire non conventionnelle qui a pris le contrôle
des taux longs à partir de la grande crise financière
Mais qui ne les a pas fait remonter lorsque la croissance est revenue



OCDE* : dette publique (en % du PIB valeur)

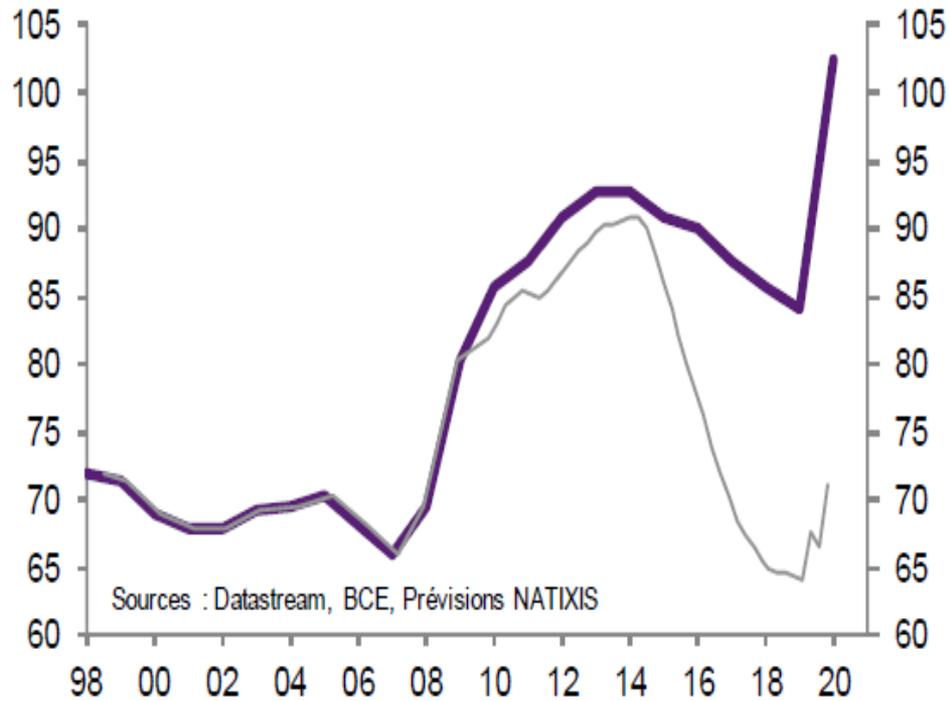
- Dette publique
- Dette publique non détenue par les Banque Centrales



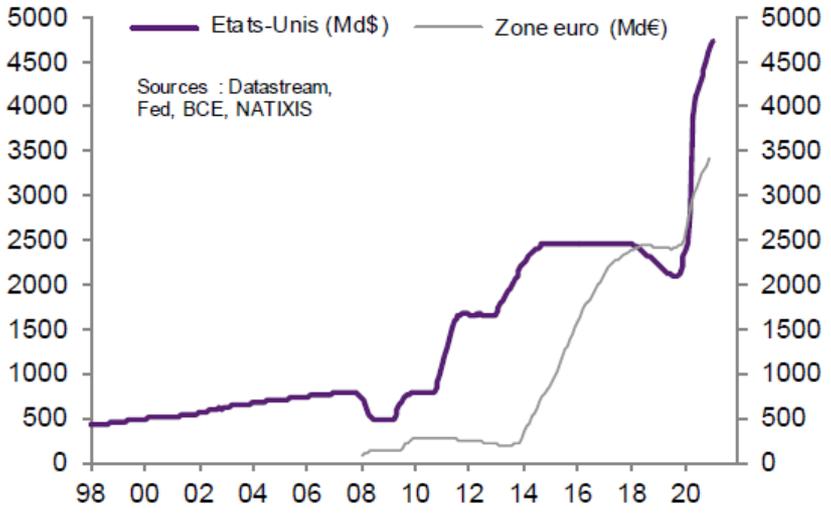
Zone euro : dette publique (en % du PIB valeur)

— Dette publique

— Dette publique non détenue par la Banque Centrale

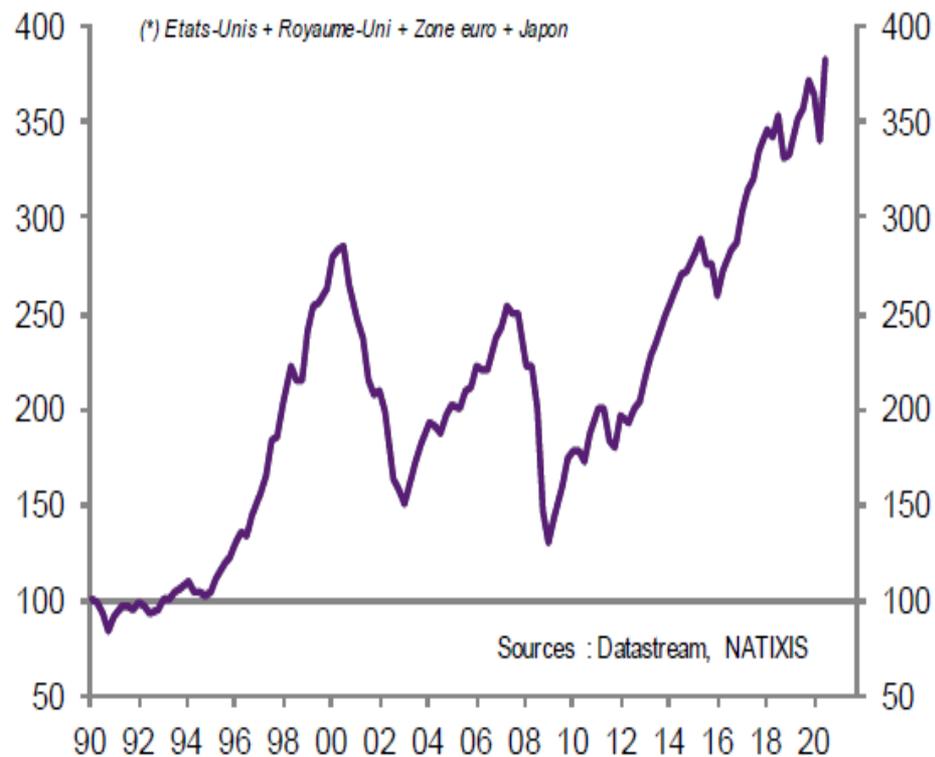


Encours de dette du secteur public détenu par les Banques Centrales

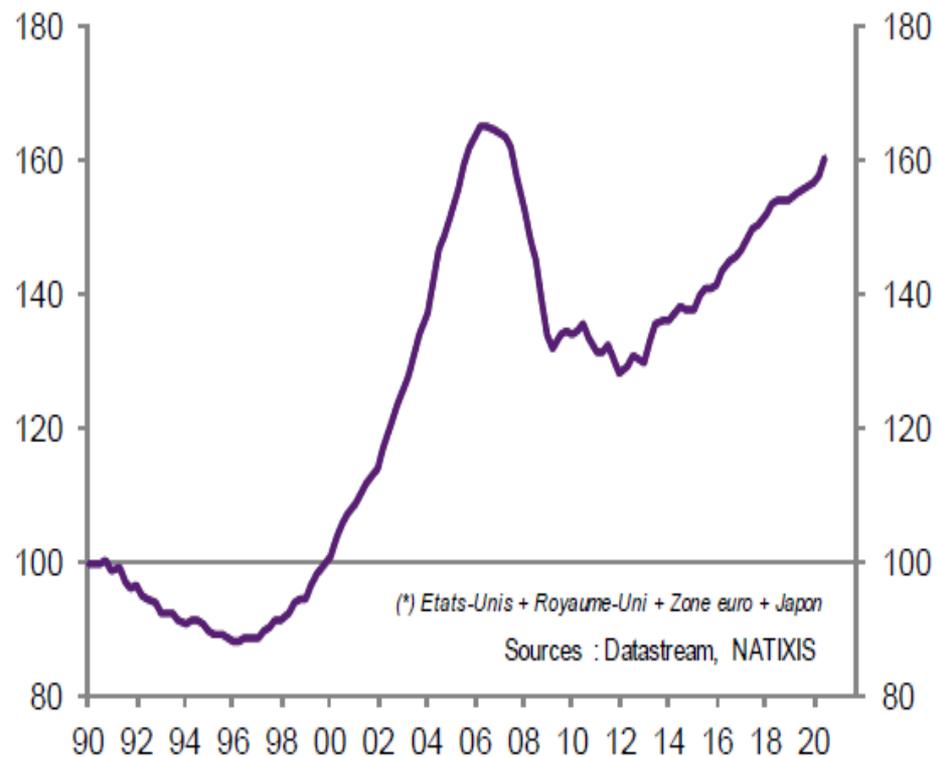


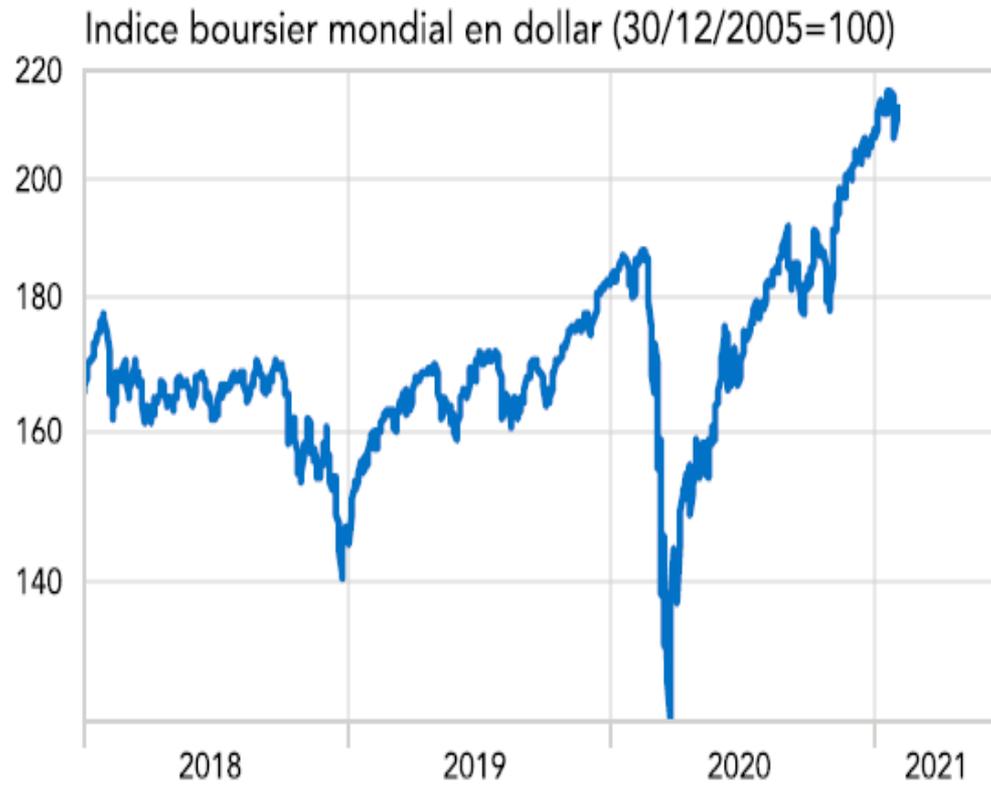
Le développement des bulles

OCDE* : ratio de l'indice boursier / prix du PIB
(100 en 1990:1)

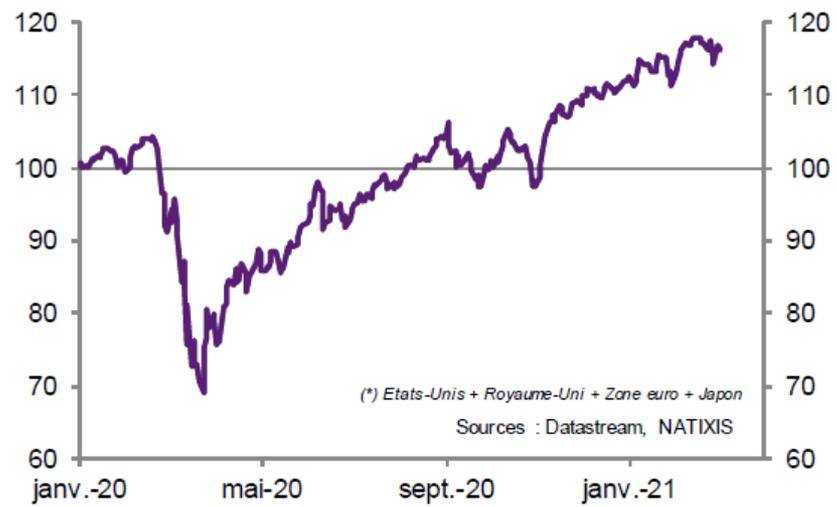


OCDE* : ratio du prix des maisons / prix du PIB
(100 en 1990:1)

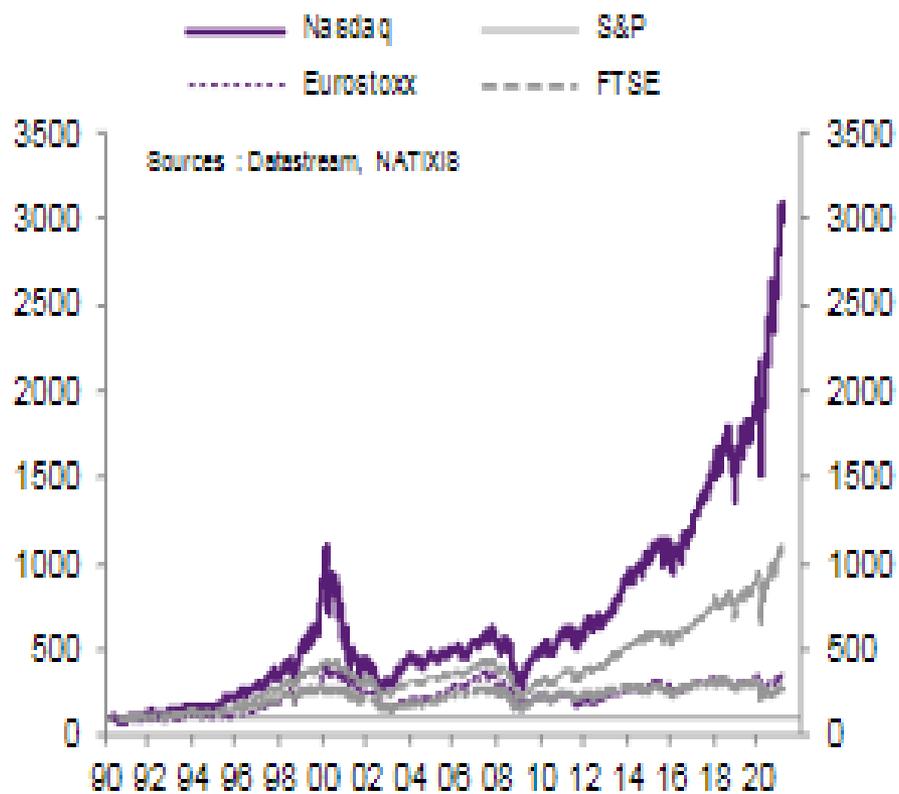


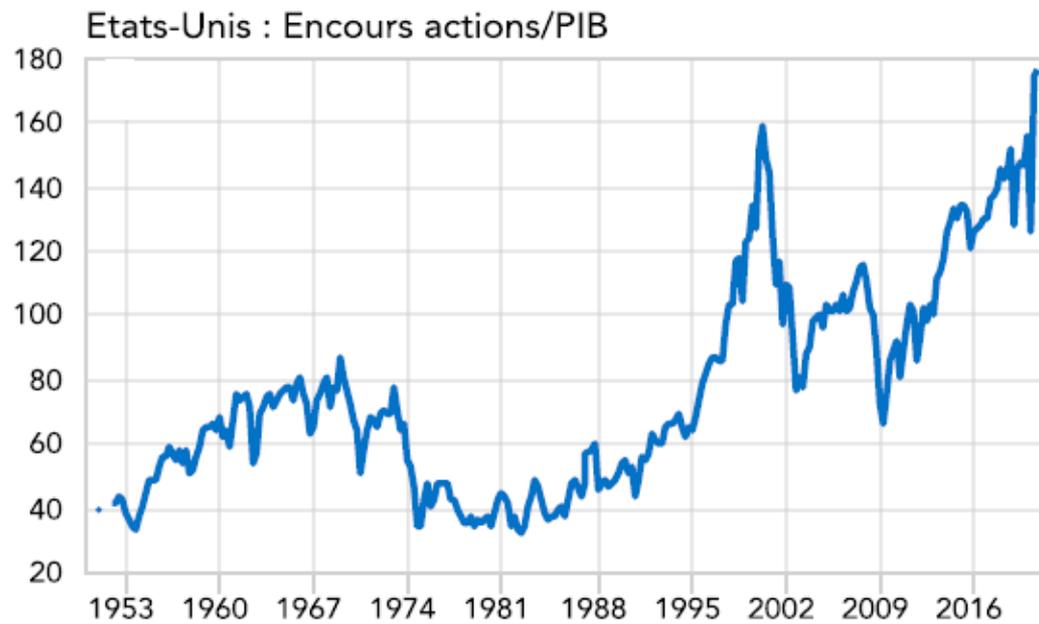


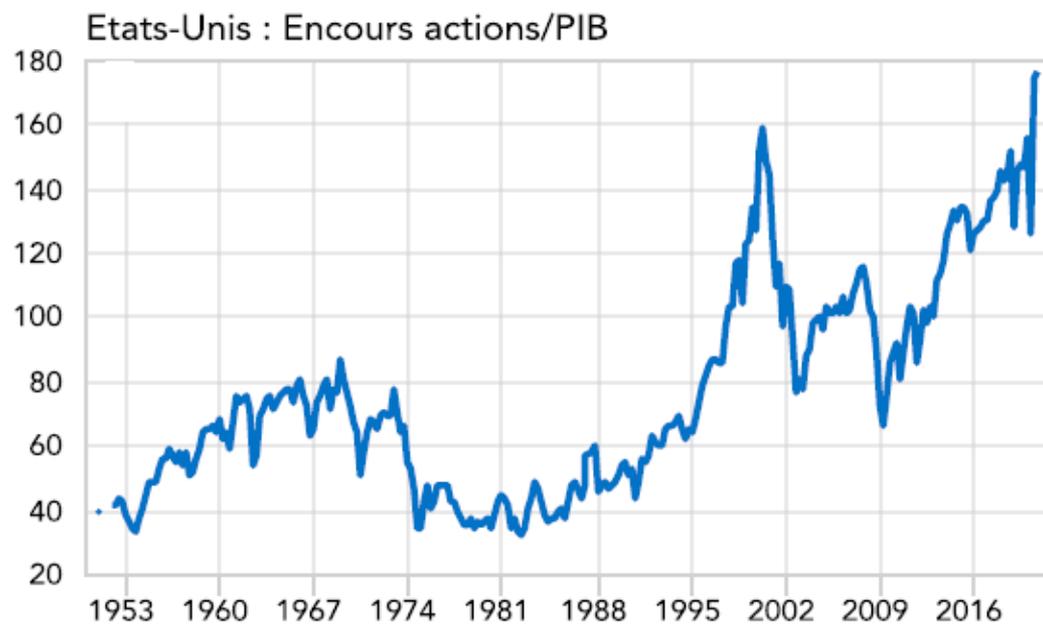
OCDE* : indice boursier (100 en 2020:1)



Indices boursiers (100 en 1990:1)

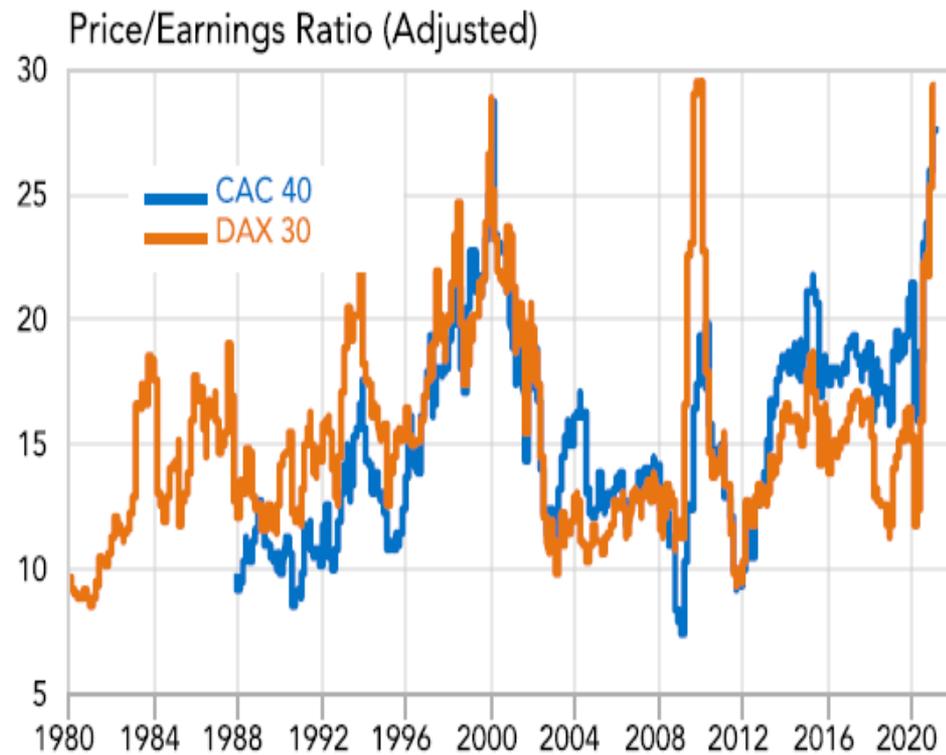








Graphes article Comment éviter le piège de la dette - Olivier Klein



Evolution de la valorisation des entreprises dans le private equity en Europe et aux Etats-Unis

En multiple d'Ebitda des sociétés cibles



Multiples d'EBITDA dans les LBOs en Europe

Année	Multiples
2005	7,6
2007	9,0
2013	6,5
2015	8,0
2016	9,2
2017	10,8
2018	11,2

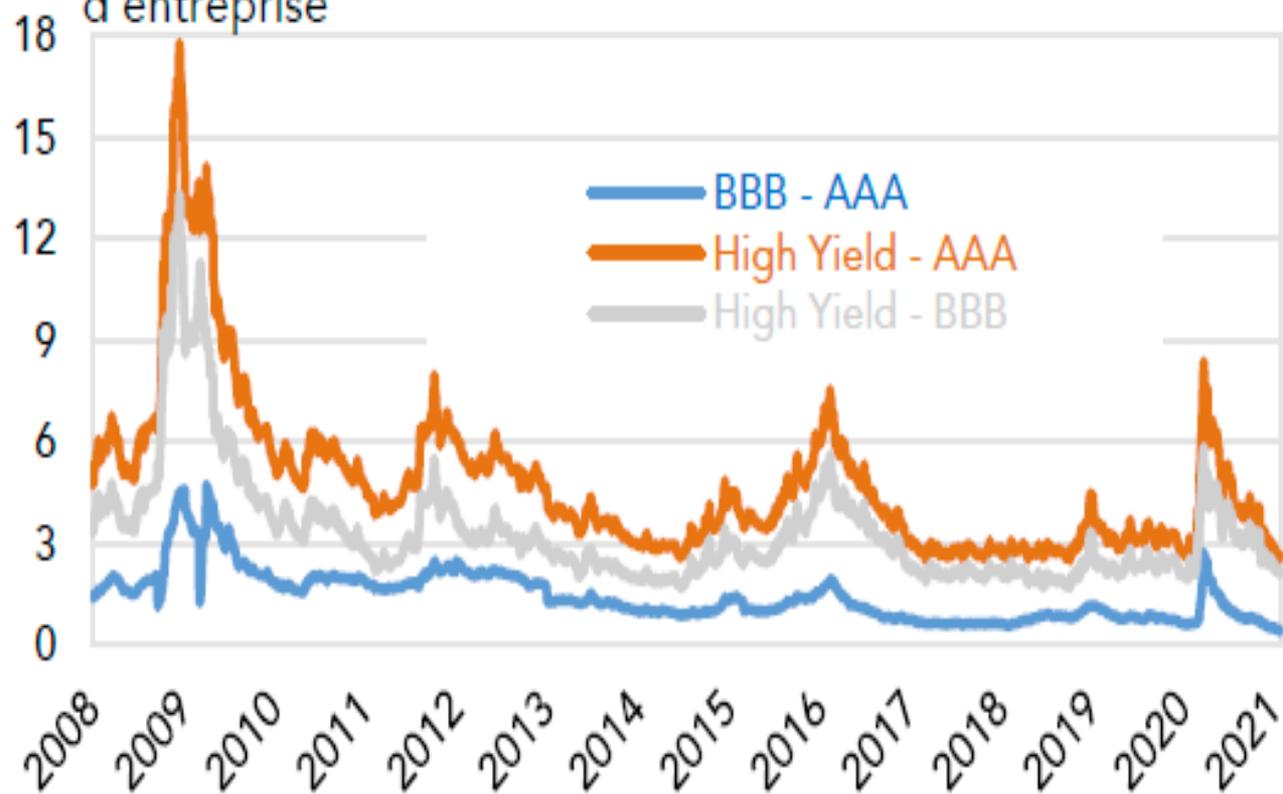
Source : NATIXIS

Rendement des fonds d'infrastructures (en %)

Année	Europe
2012	10,4
2013	7,9
2014	5,0
2015	4,8
2016	4,9
2017	7,0
2018	5,6

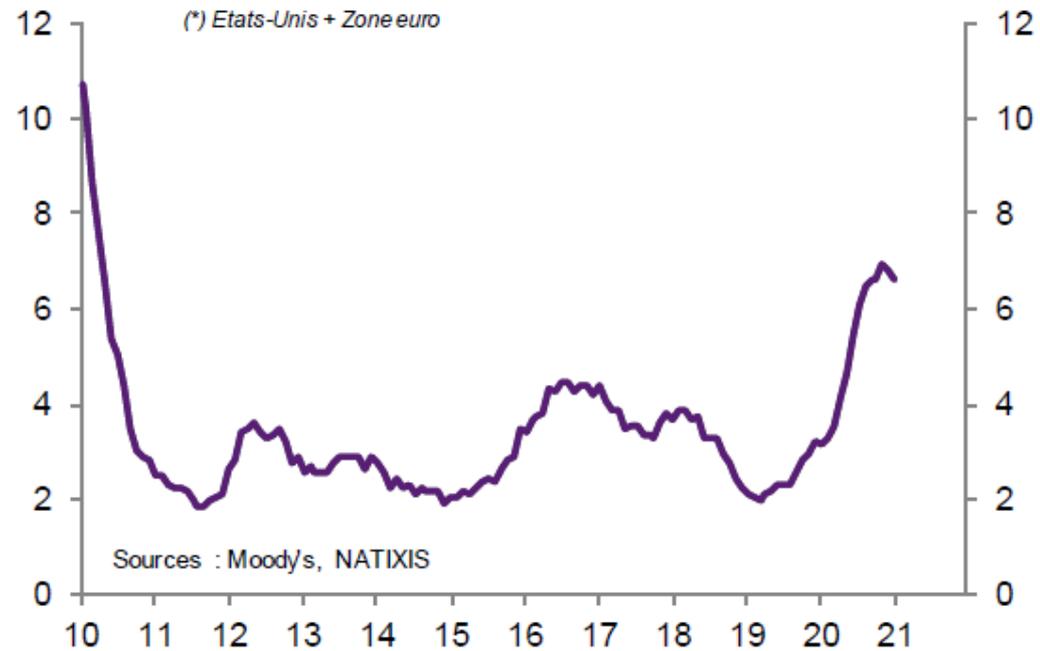
Sources : MSCI, Bloomberg, NATIXIS

Etats-Unis : Spread de taux d'intérêt sur les obligations d'entreprise

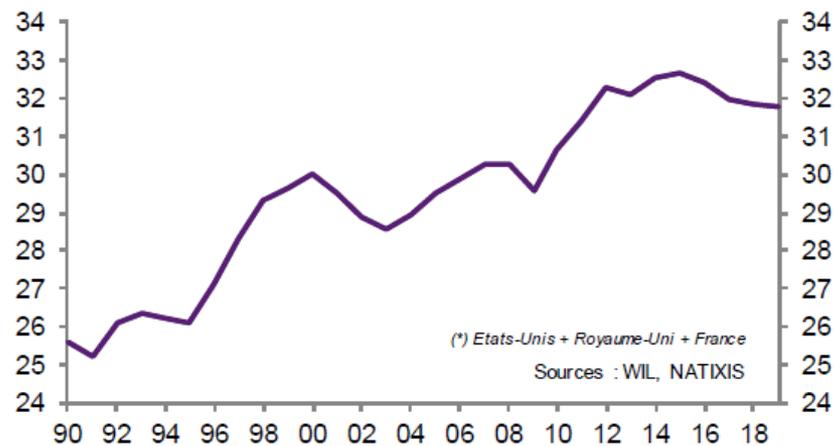


(source : ICE BofAML, retrieved from FRED)

OCDE* : taux de défaut High Yield (en %)



OCDE* : proportion du patrimoine national détenue par les 1 % d'individus possédant le patrimoine le plus important



Quelle sortie par le haut du piège de la dette ?

- 1- Le retour programmé, lent et prudent, des politiques budgétaires et monétaires à la « normale » sera indispensable à une sortie heureuse du piège de la dette. Les banques centrales n'achèteront pas la quasi totalité des dettes publiques nouvelles après la pandémie et le retour d'une croissance durable.
- 2- Il faudra également des politiques structurelles pour hausser le potentiel de croissance.