

Qui doit porter le risque économique ? L'État ne va pas porter tout le risque économique structurel

PARIS, MERCREDI 6 AVRIL 2022

Patrick ARTUS
Conseiller économique, Natixis

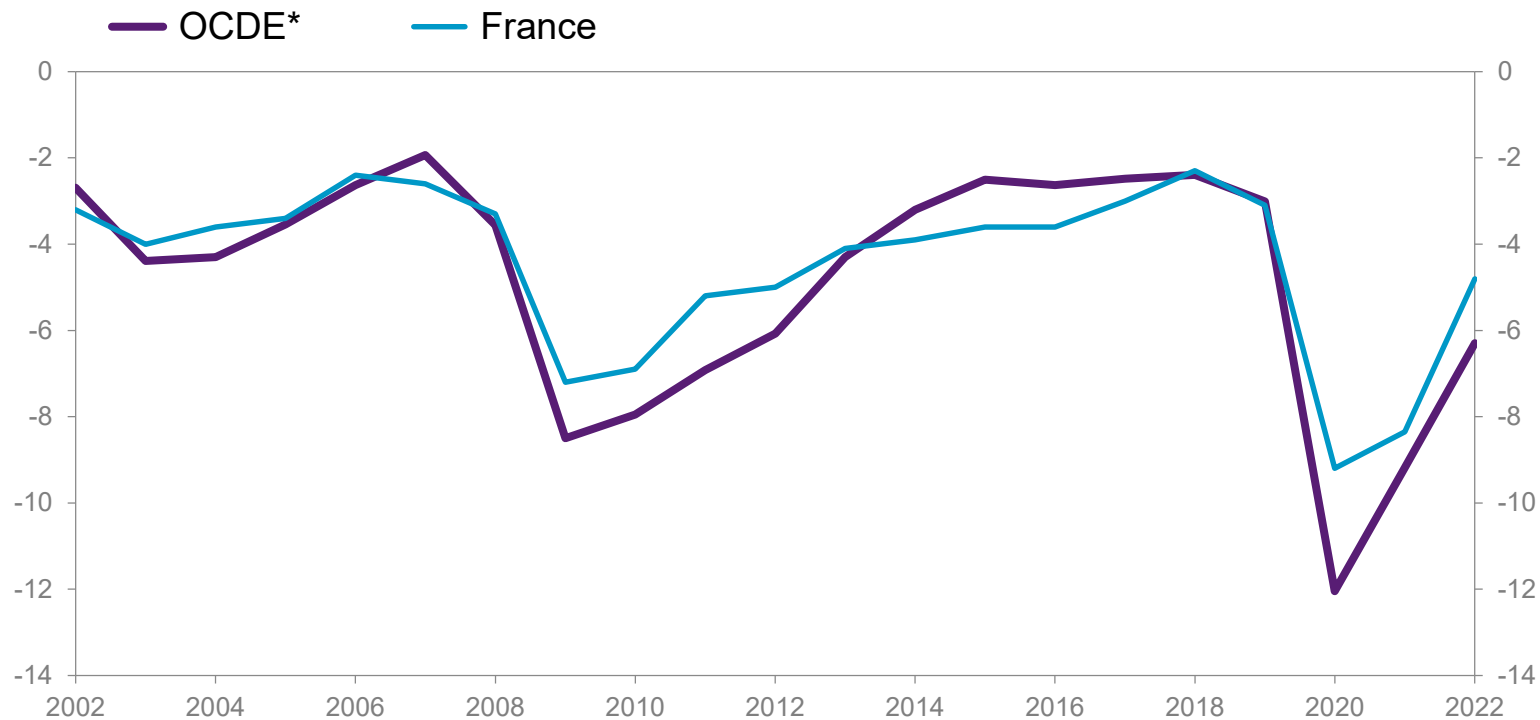
 Follow @PatrickArtus



1

IL EST NORMAL QUE LES **ÉTATS** PORTENT
LE RISQUE ÉCONOMIQUE CYCLIQUE

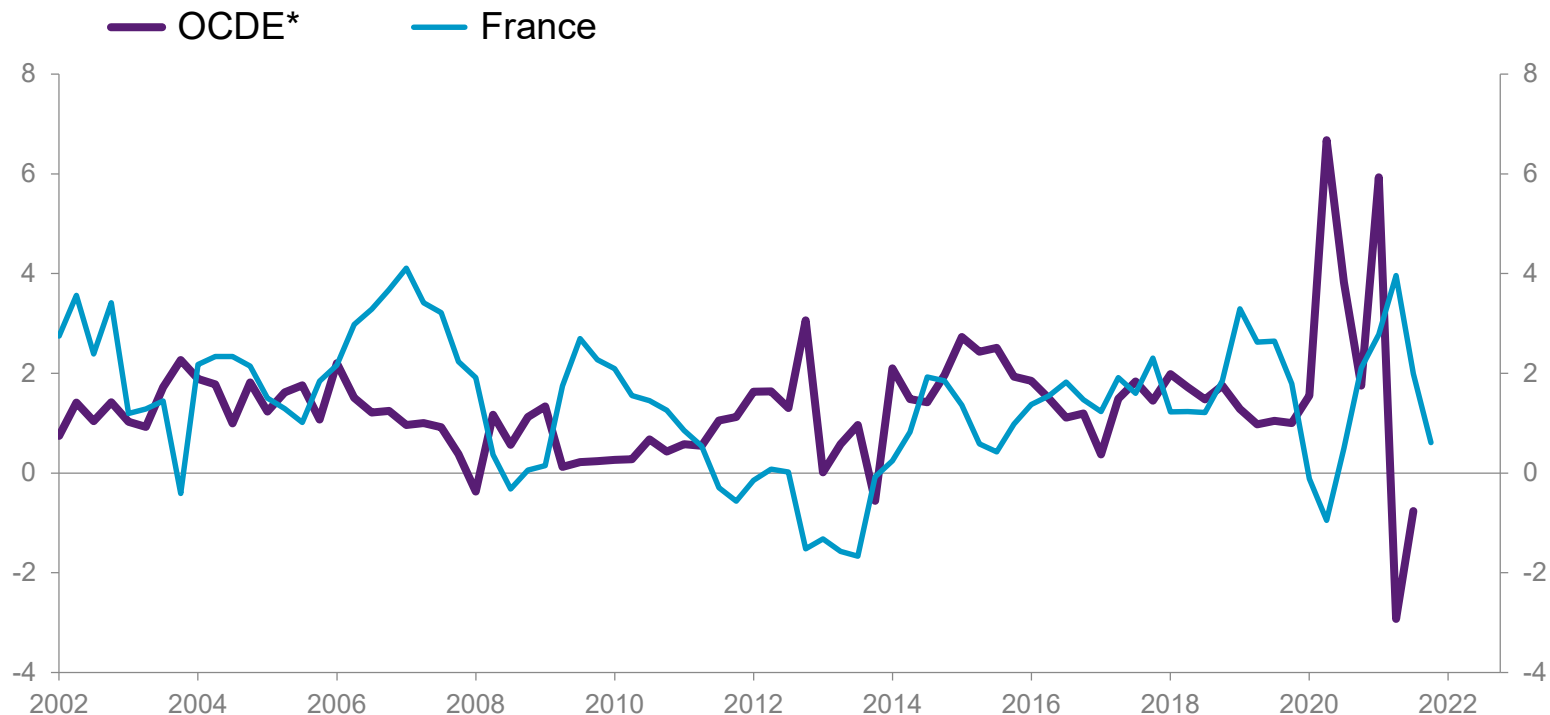
Déficit public (en % du PIB valeur)



Sources : Refinitiv, prévisions NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon

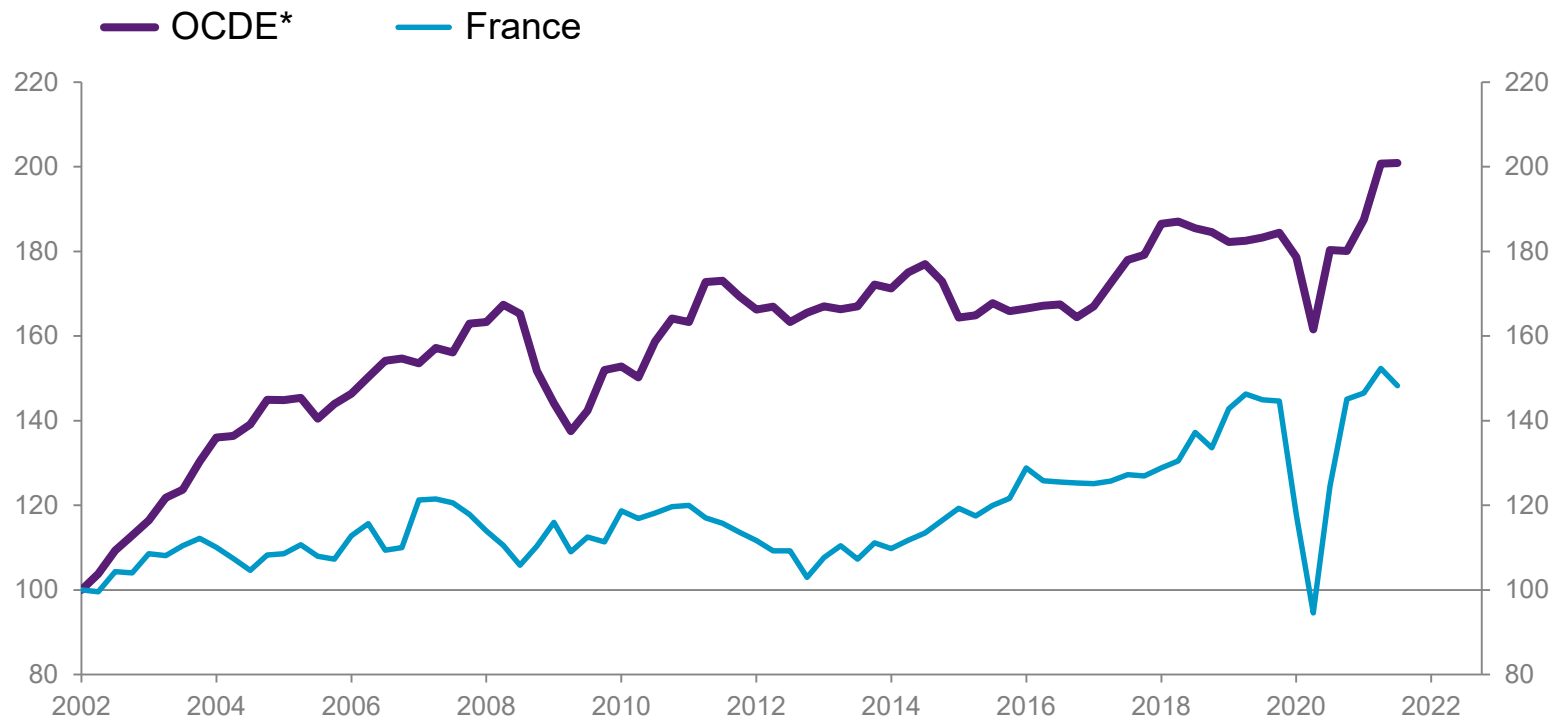
OCDE* : revenu disponible réel des ménages (déflaté par le prix de consommation, GA en %)



Sources : Refinitiv, BEA, Eurostat, ONS, CAO, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon

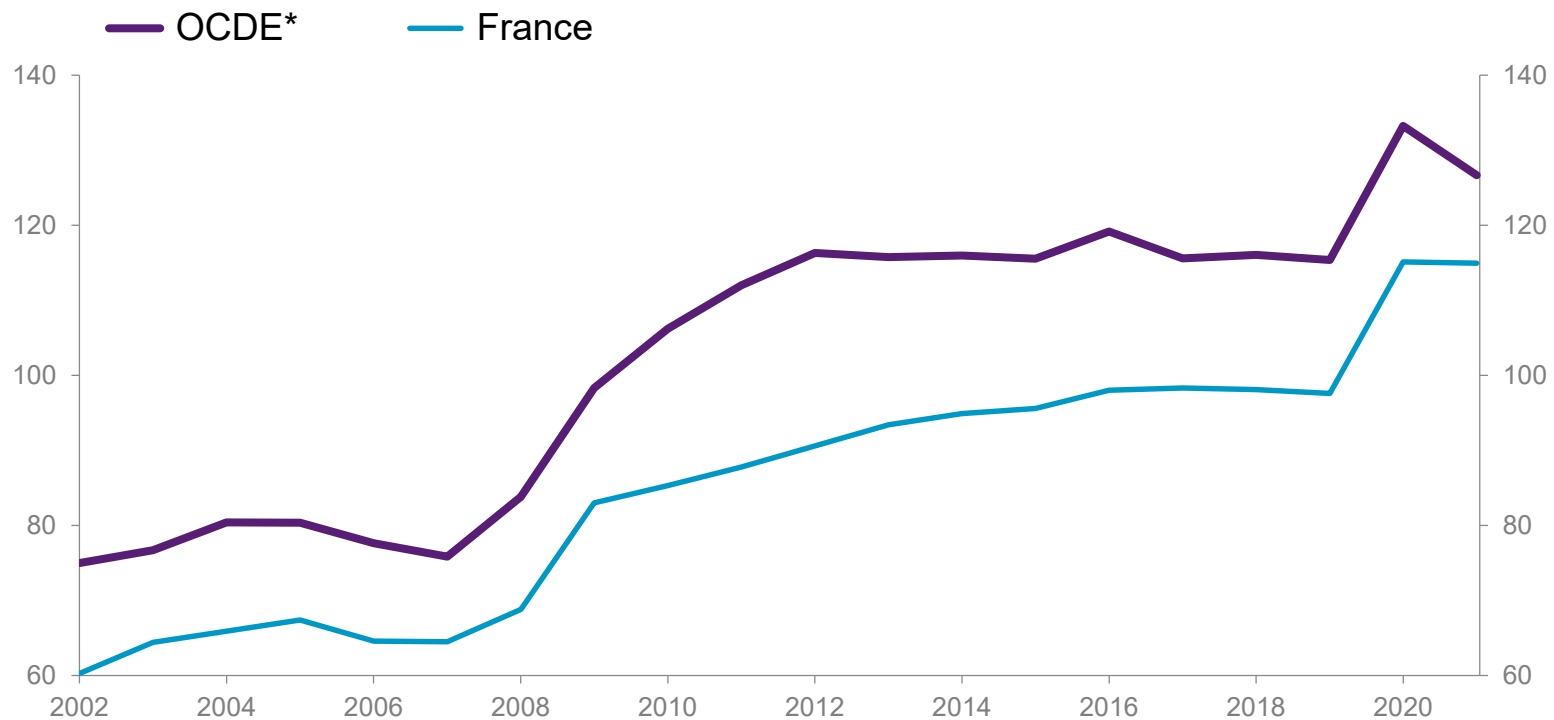
Profits réels après taxes et intérêts, avant dividendes (déflatés par le prix du PIB, 100 en 2002:1)



Sources : Refinitiv, BEA, Eurostat, ONS, CAO, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon

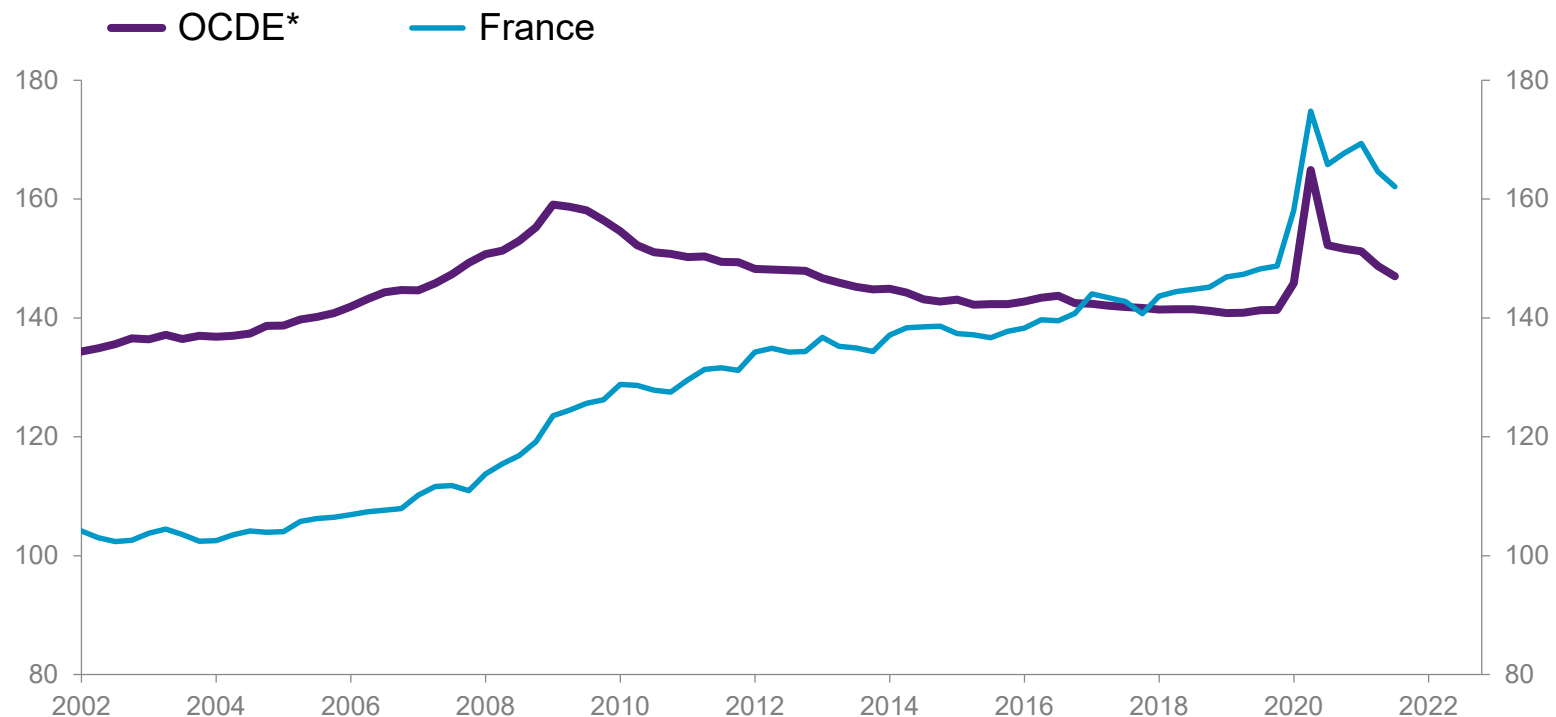
Dette publique (en % du PIB valeur)



Sources : Refinitiv, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon

Dettes des ménages et des entreprises (en % du PIB valeur)



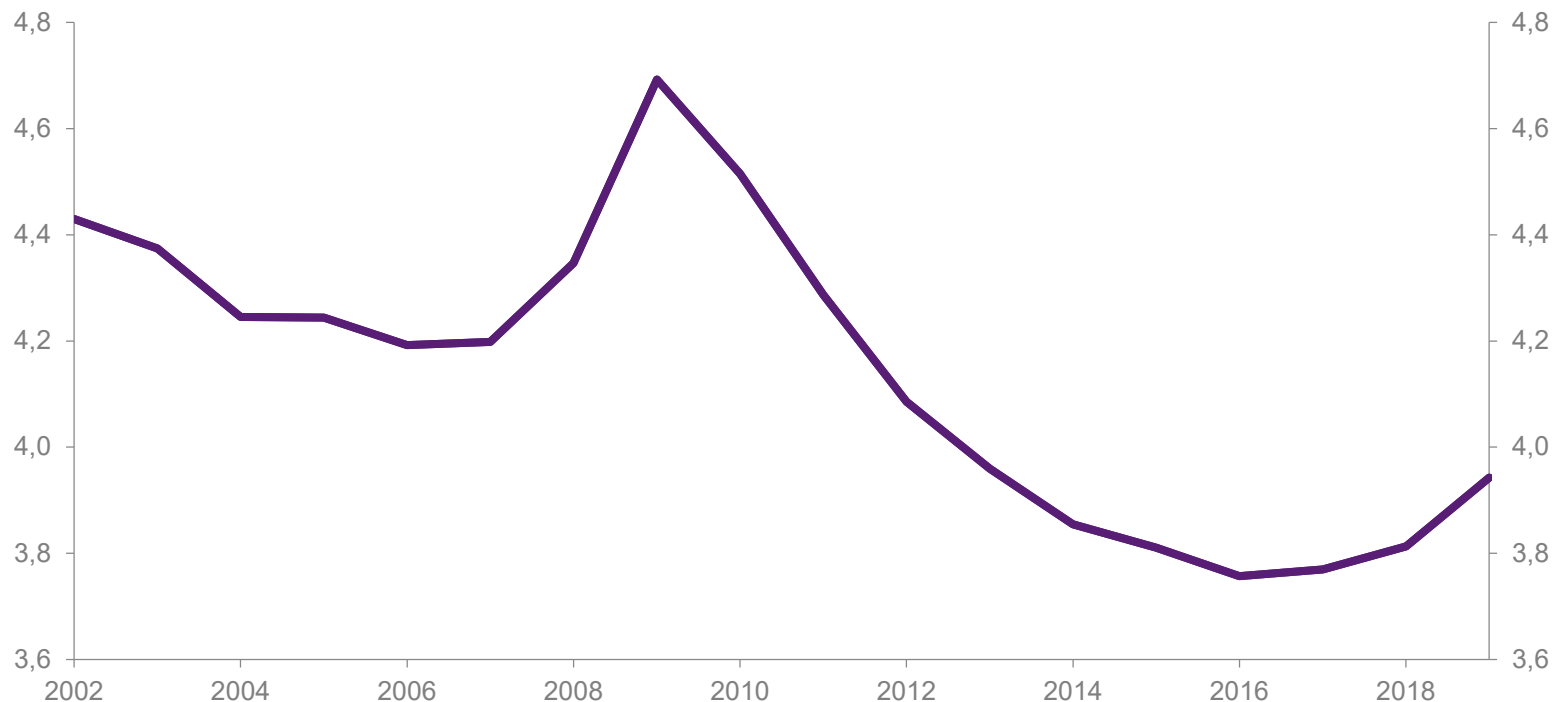
Sources : Refinitiv, FED, BoE, BCE, BoJ, BdF, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon



LES DEMANDES FAITES MAINTENANT AUX ÉTATS

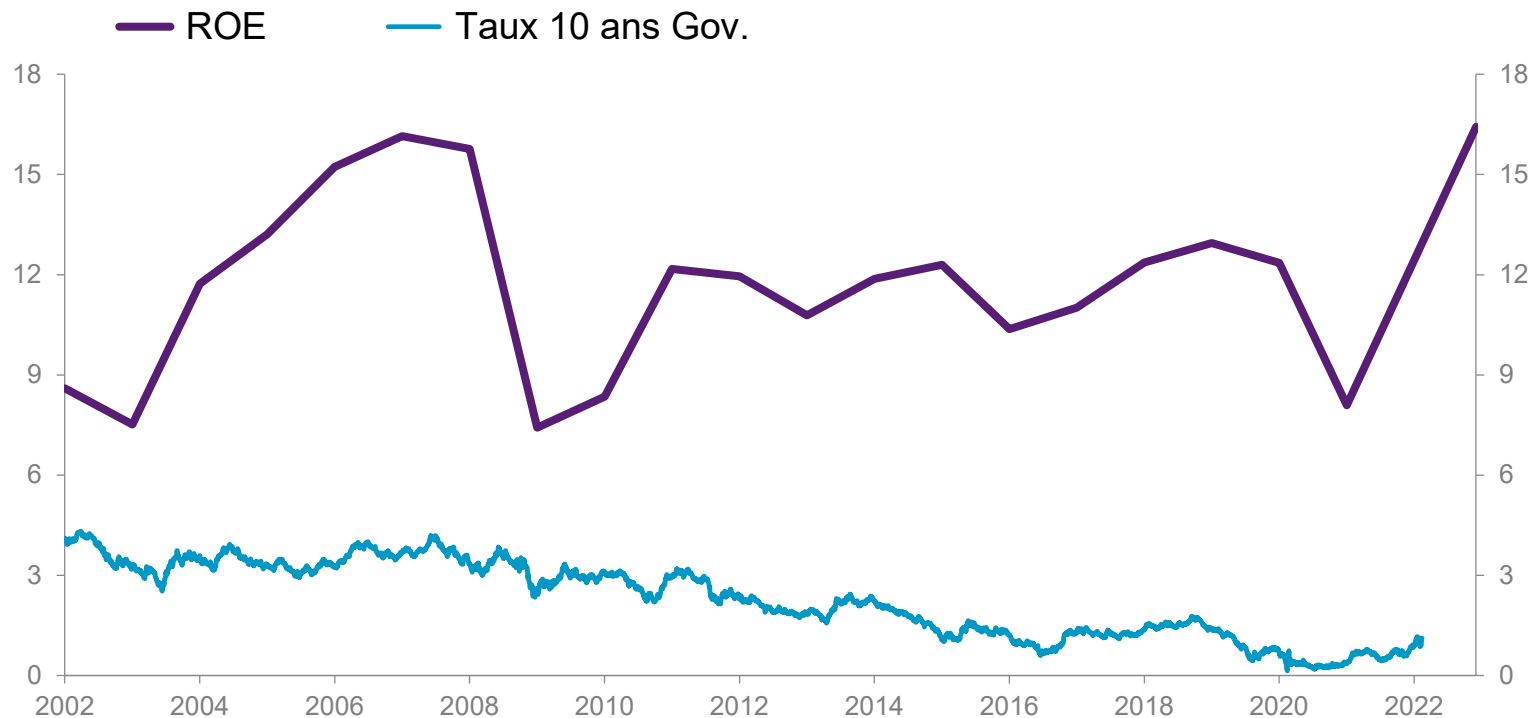
OCDE* : investissement public et dépenses publiques de R&D (en % du PIB valeur)



Sources : Refinitiv, OCDE, Eurostat, CE, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon

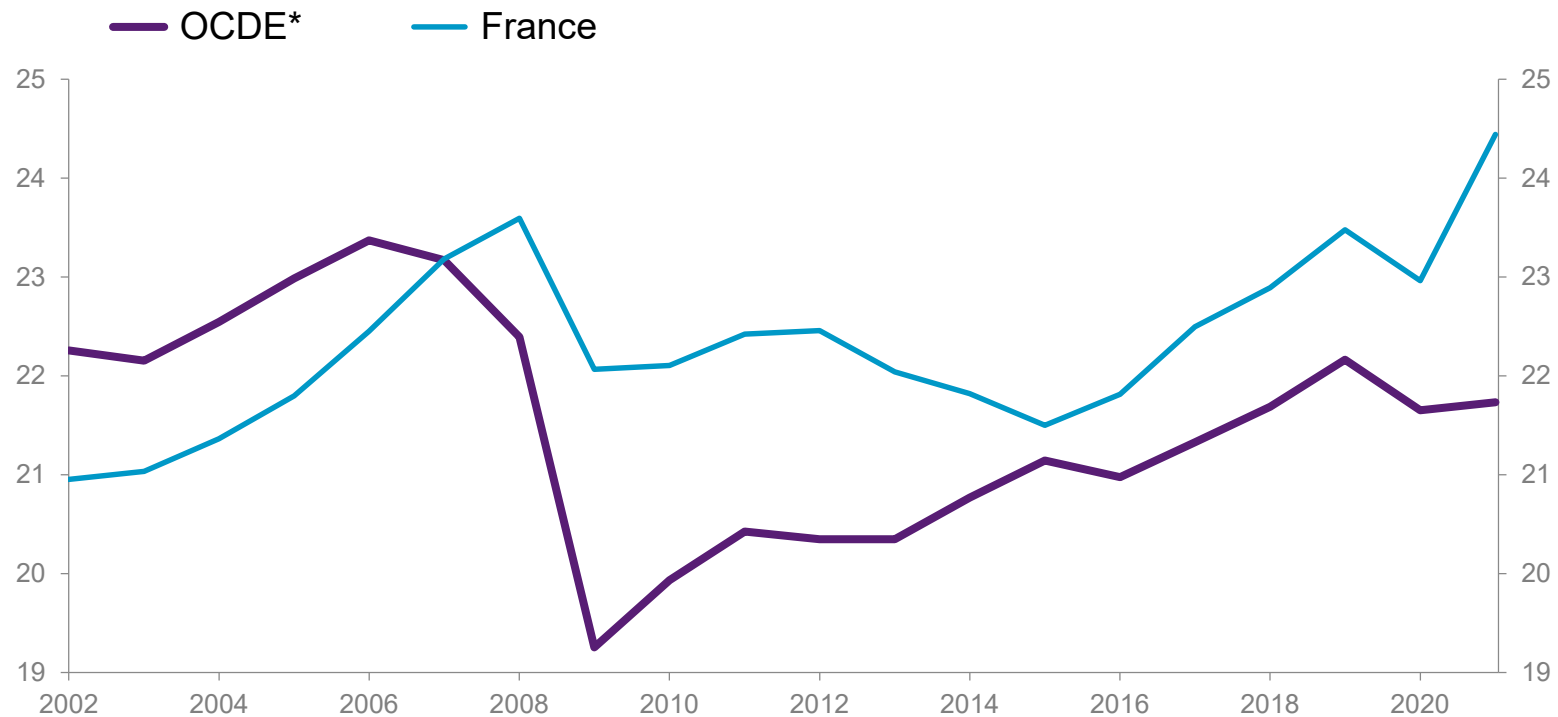
OCDE* : RoE et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Sources : Refinitiv, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon

Taux d'investissement de la Nation (en % du PIB valeur)



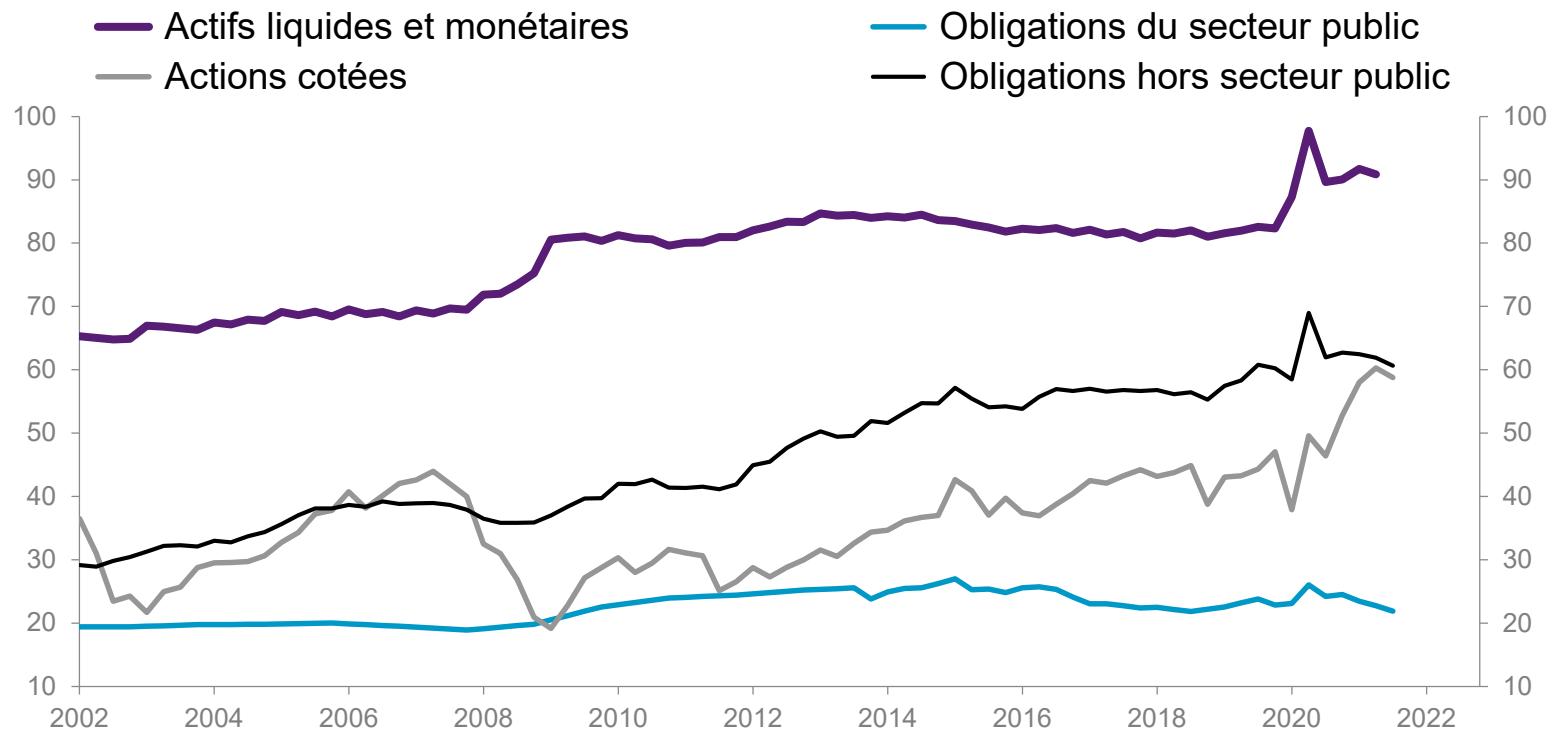
Sources : Refinitiv, NATIXIS

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro et Japon



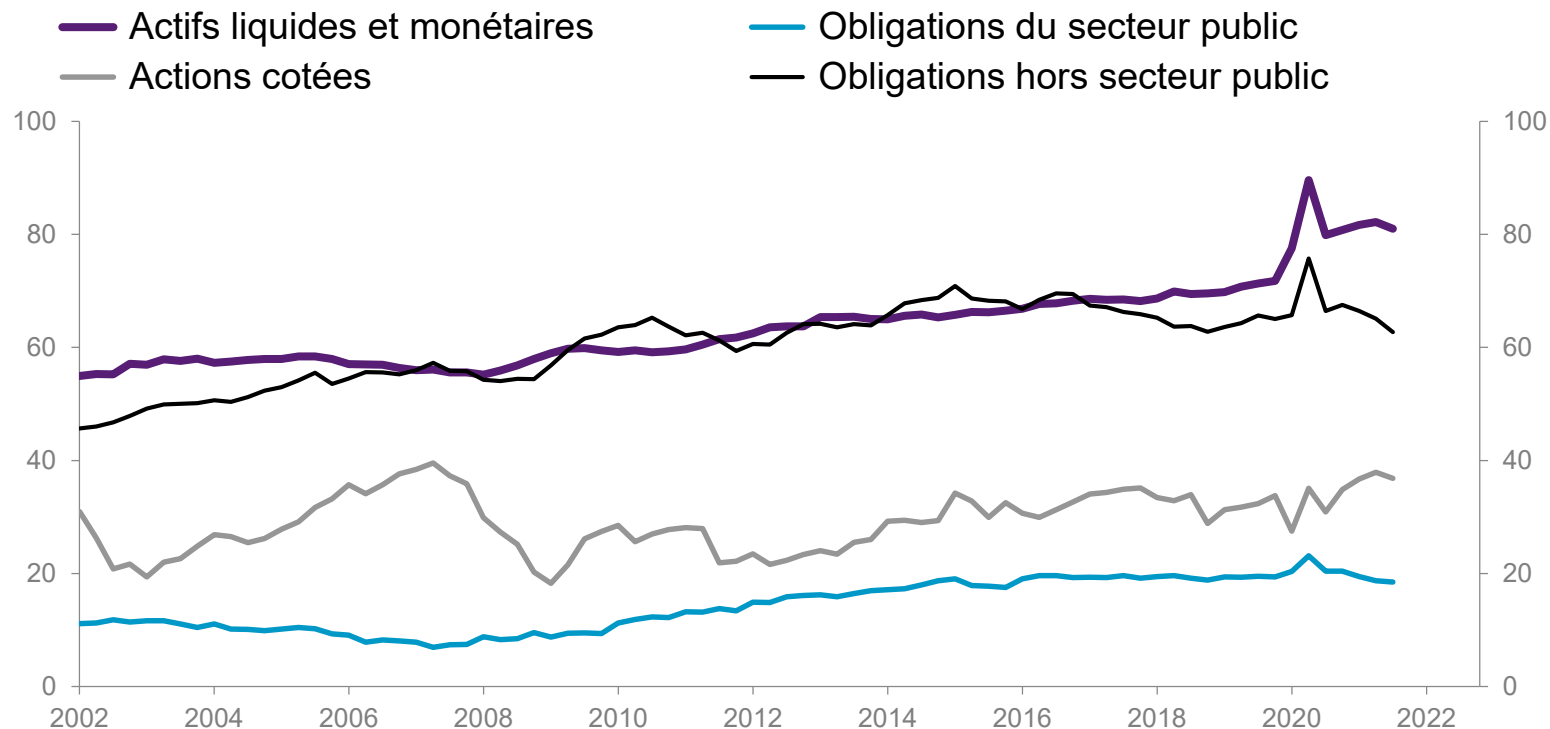
LES EUROPÉENS VEULENT UNE ÉPARGNE SANS RISQUE ET LIQUIDE

Zone euro : encours à l'actif des investisseurs institutionnels et des ménages (en % du PIB valeur)



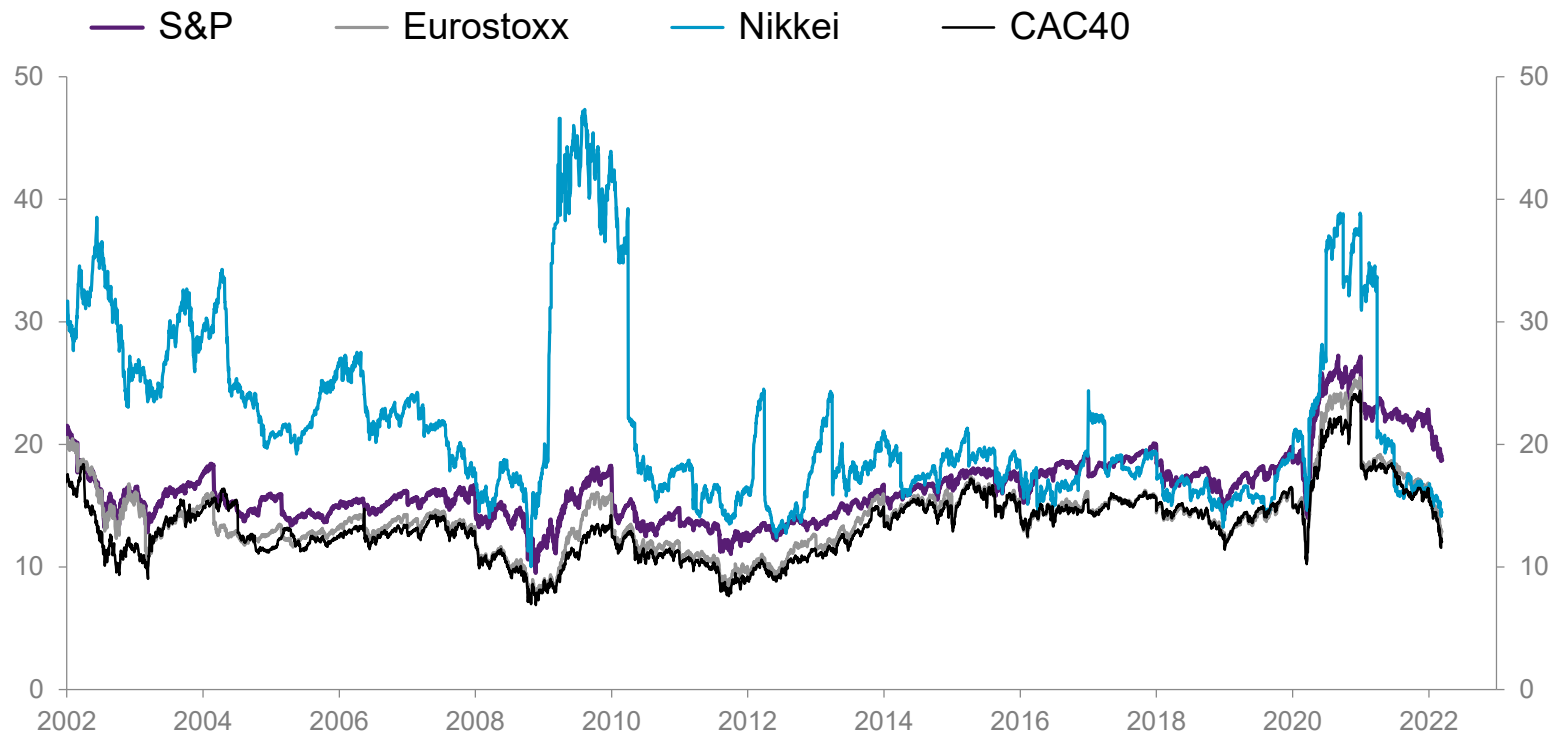
Sources : Refinitiv, BCE, OCDE, NATIXIS

France : encours à l'actif des investisseurs institutionnels et des ménages (en % du PIB valeur)



Sources : Refinitiv, OCDE, BdF, NATIXIS

PER sur les résultats futurs



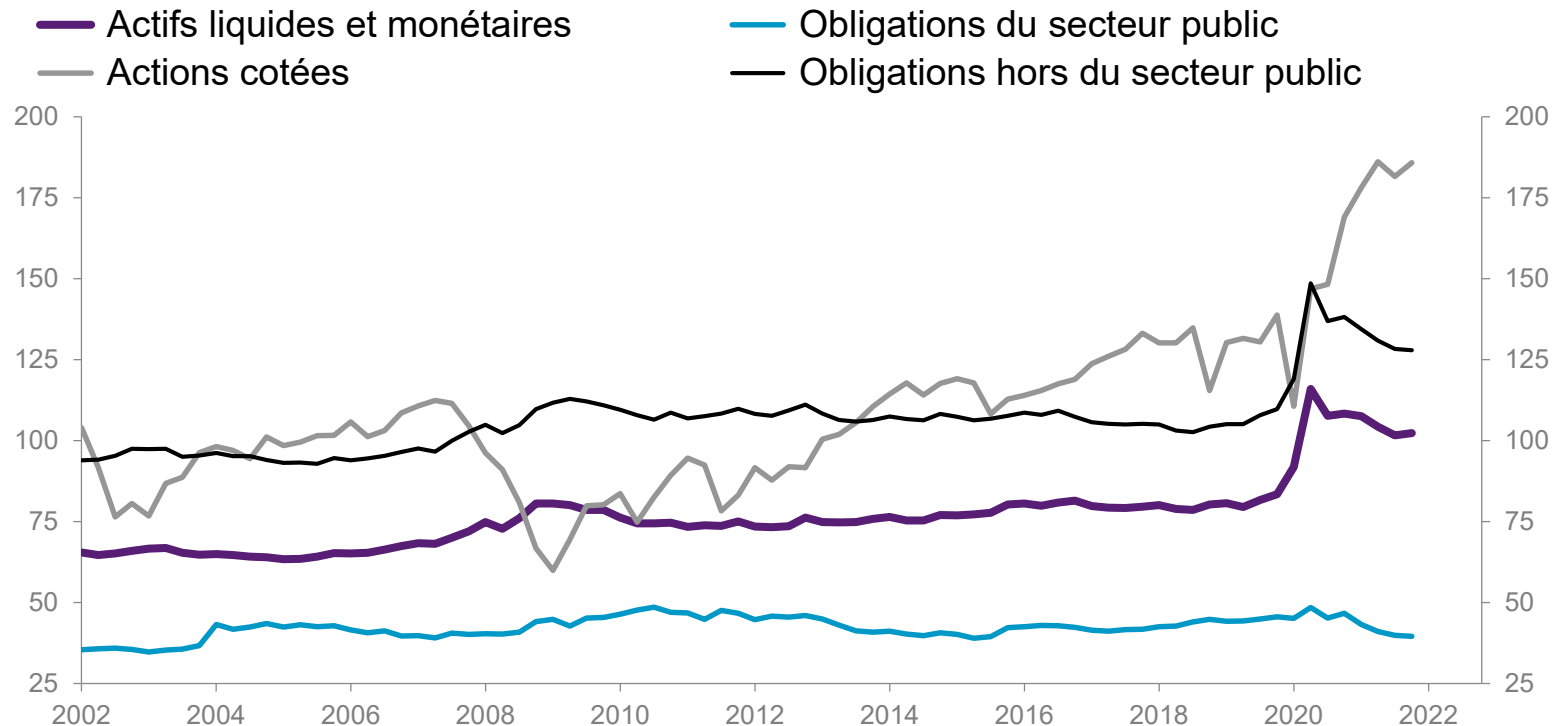
Sources : Bloomberg, NATIXIS

Epargne des Français (T3-2021, Md €)

	Encours (Md €)
Produits de taux	3 749,6
<i>Numéraire et dépôts à vue</i>	774,1
<i>Dépôts bancaires rémunérés</i>	1 152,8
<i>Épargne réglementée</i>	834,9
<i>Autre épargne</i>	317,9
<i>OPC monétaires</i>	5,0
<i>Assurance-vie et épargne retraite en euros</i>	1 684,1
<i>Titres de créance détenus directement</i>	37,8
<i>Titres de créance détenus indirectement (OPC)</i>	95,8
Produits de fonds propres	2 088,9
<i>Actions cotées</i>	352,9
<i>Actions non cotées et autres participations 10</i>	1 135,0
<i>Assurance-vie et épargne retraite en UC</i>	463,6
<i>Actions détenues indirectement (OPC)</i>	137,4
Autres	83,5
<i>dont :</i>	
<i>Fonds immobiliers</i>	29,6

Sources : Banque de France, NATIXIS

Etats-Unis : encours à l'actif des investisseurs institutionnels et des ménages (en % du PIB valeur)



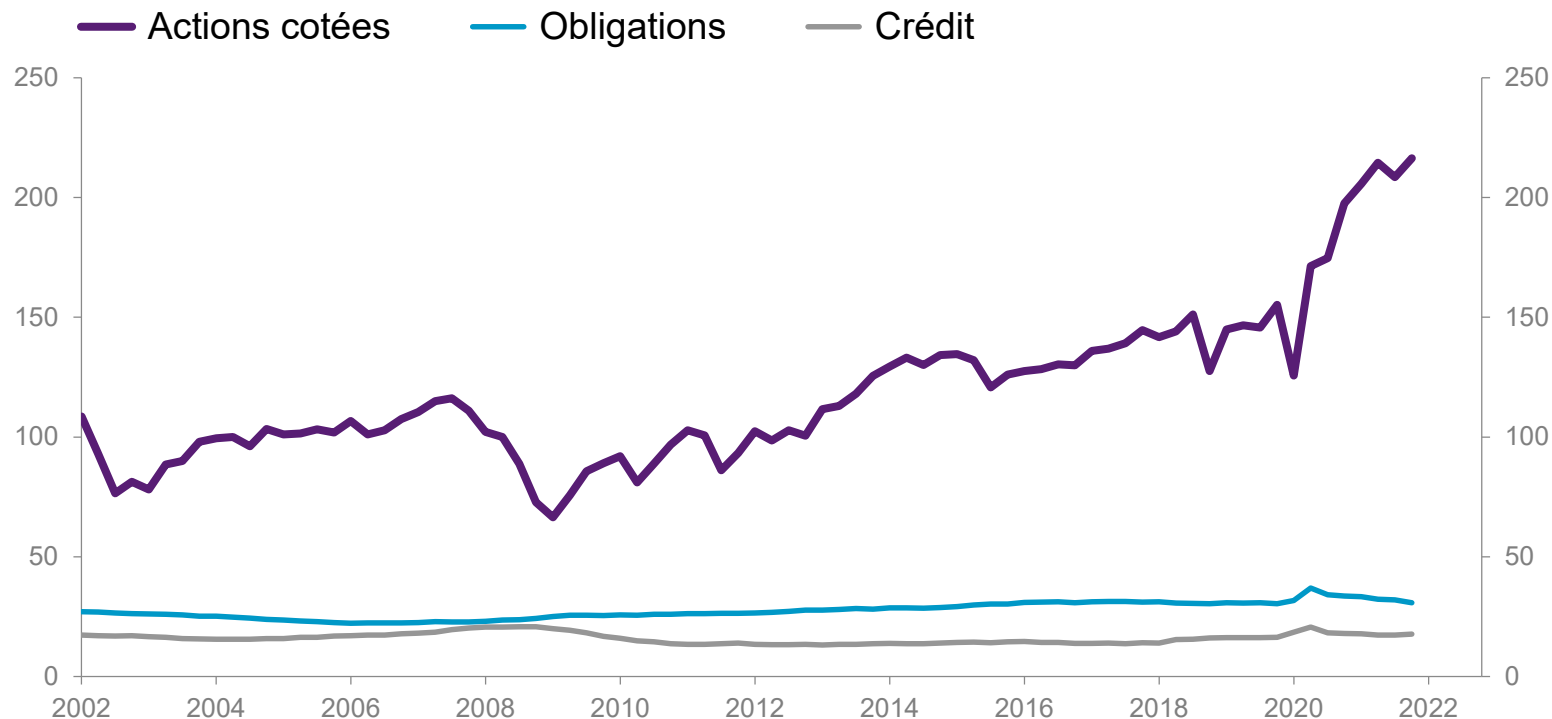
Sources : Refinitiv, BEA, FED, NATIXIS



3

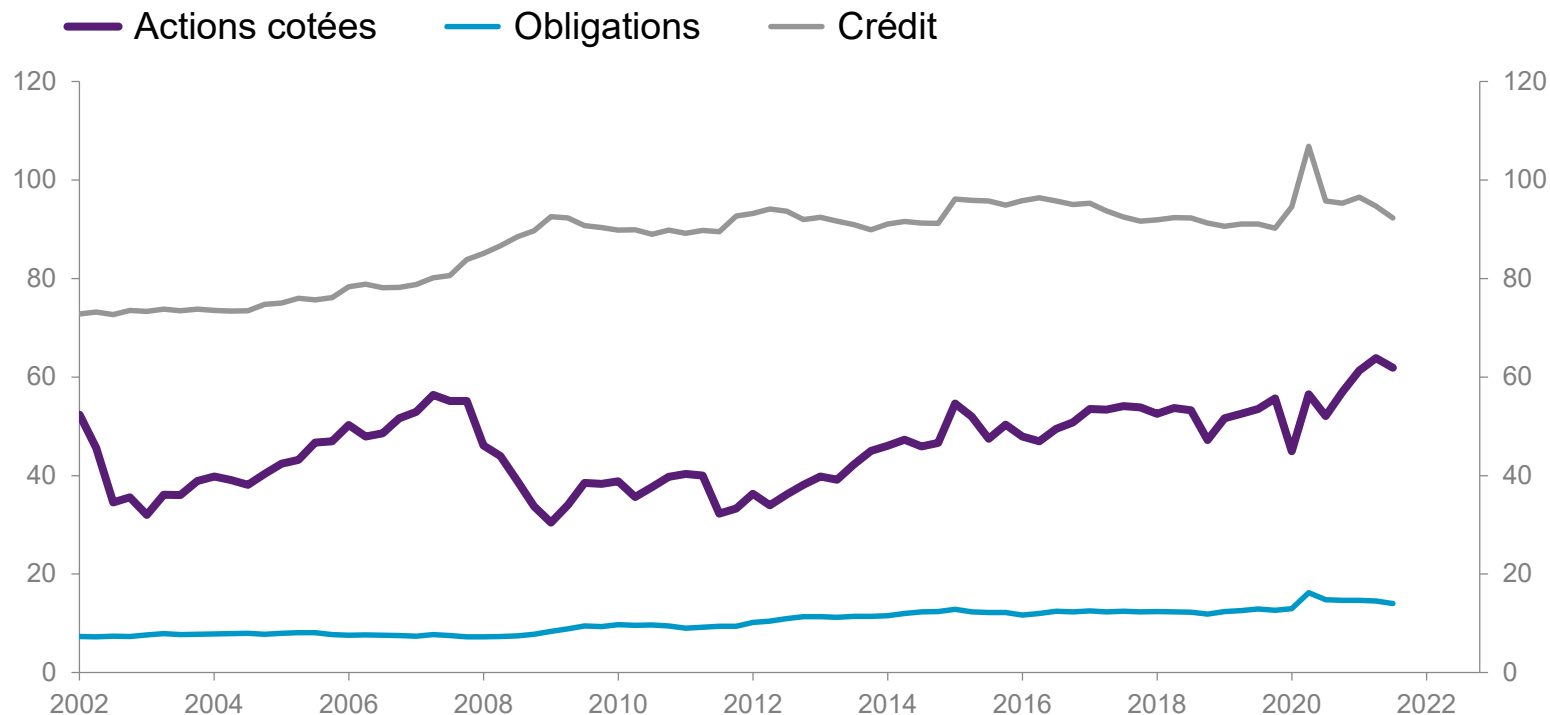
L'ABSURDITÉ DU MODÈLE OÙ LES ACTIONNAIRES DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS PORTENT UN RISQUE CROISSANT

Etats-Unis : au passif des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



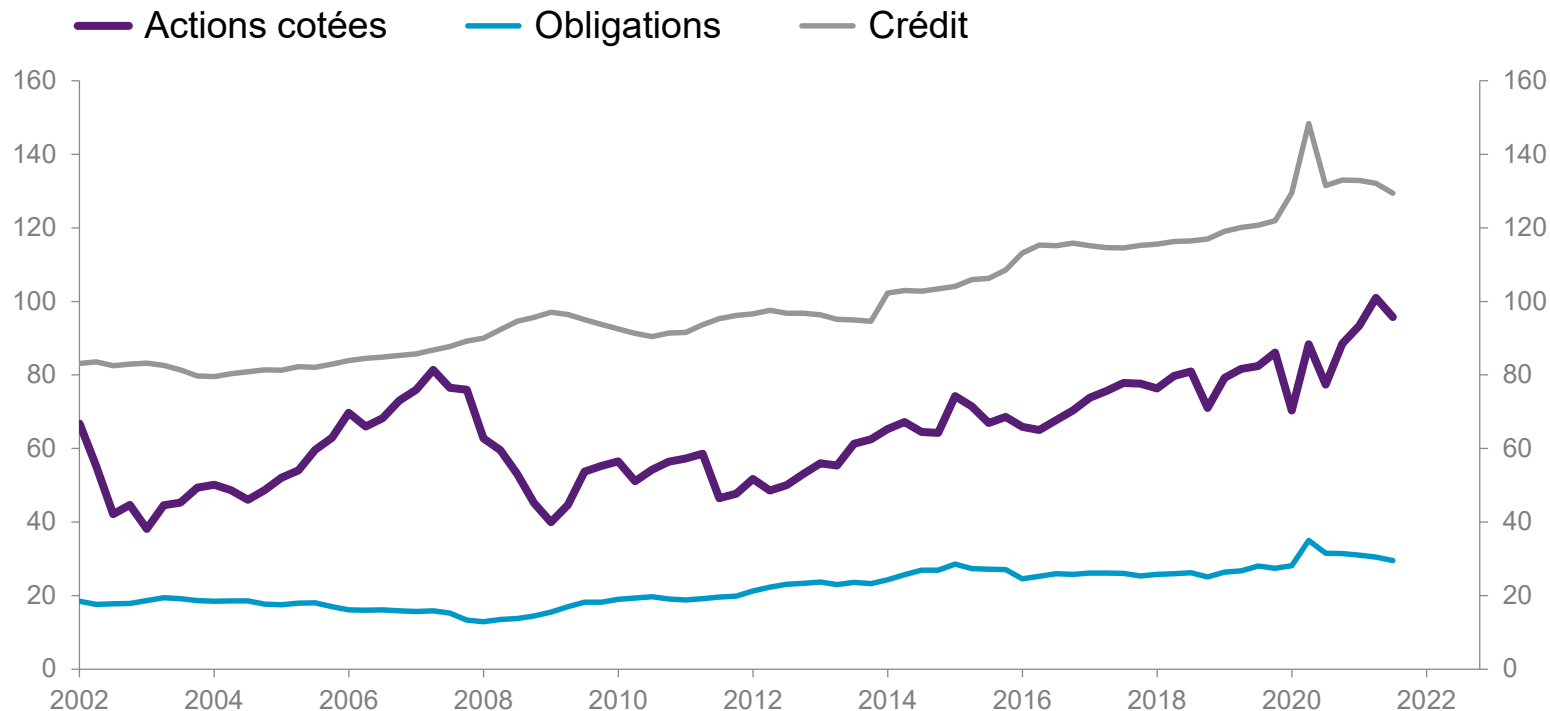
Sources : Refinitiv, FED, BEA, NATIXIS

Zone euro : au passif des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



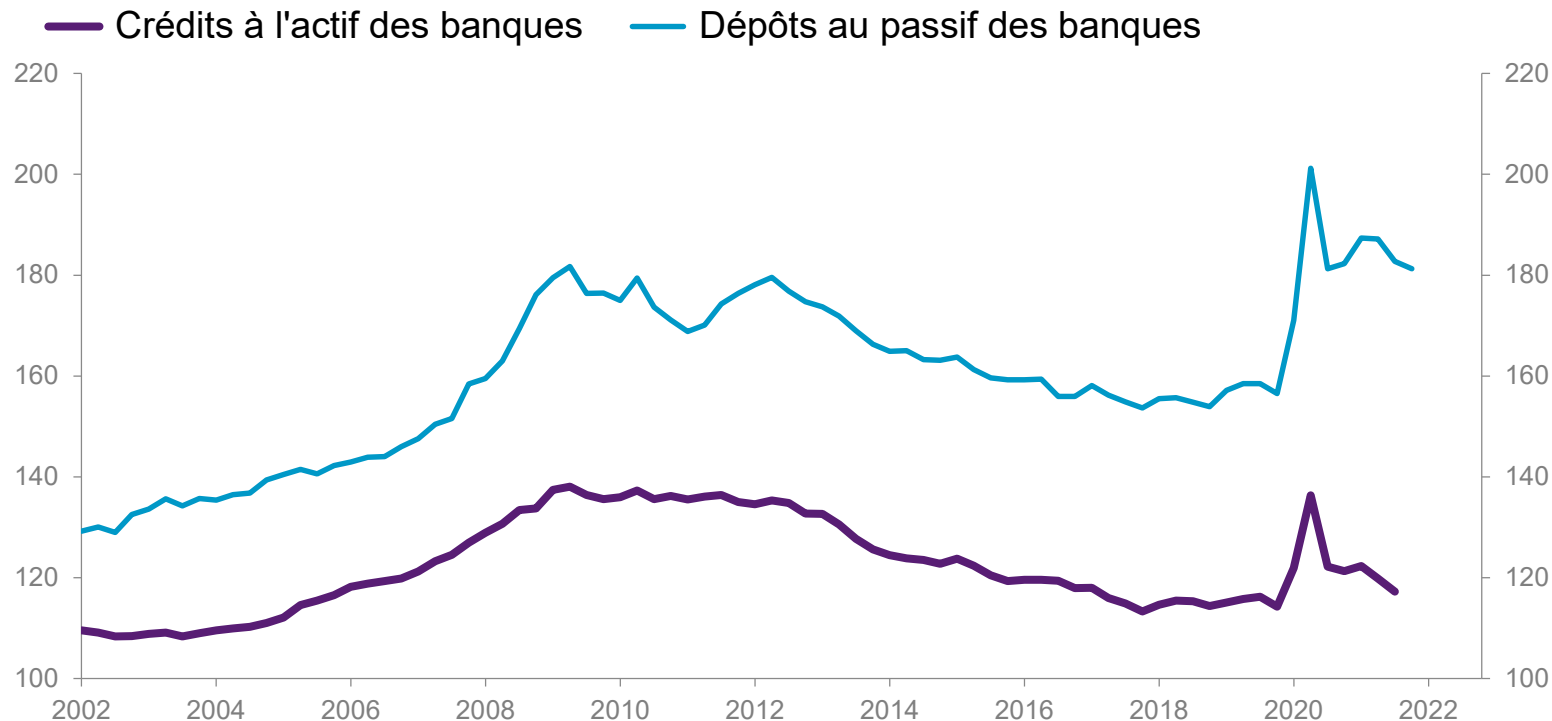
Sources : Refinitiv, BCE, Eurostat, NATIXIS

France : au passif des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



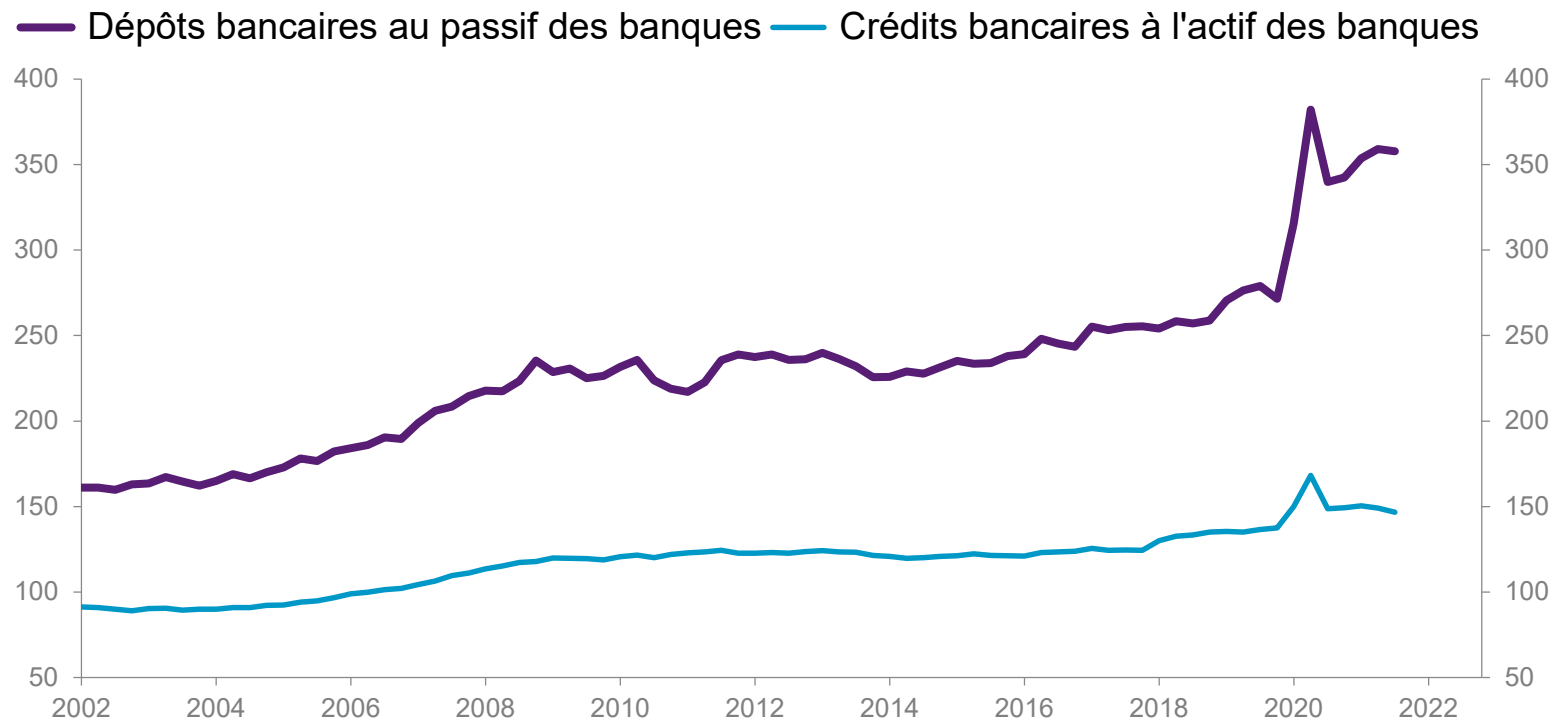
Sources : Refinitiv, BdF, Insee, NATIXIS

Zone euro : dépôts au passif des banques et crédits à l'actif des banques (en % du PIB valeur)



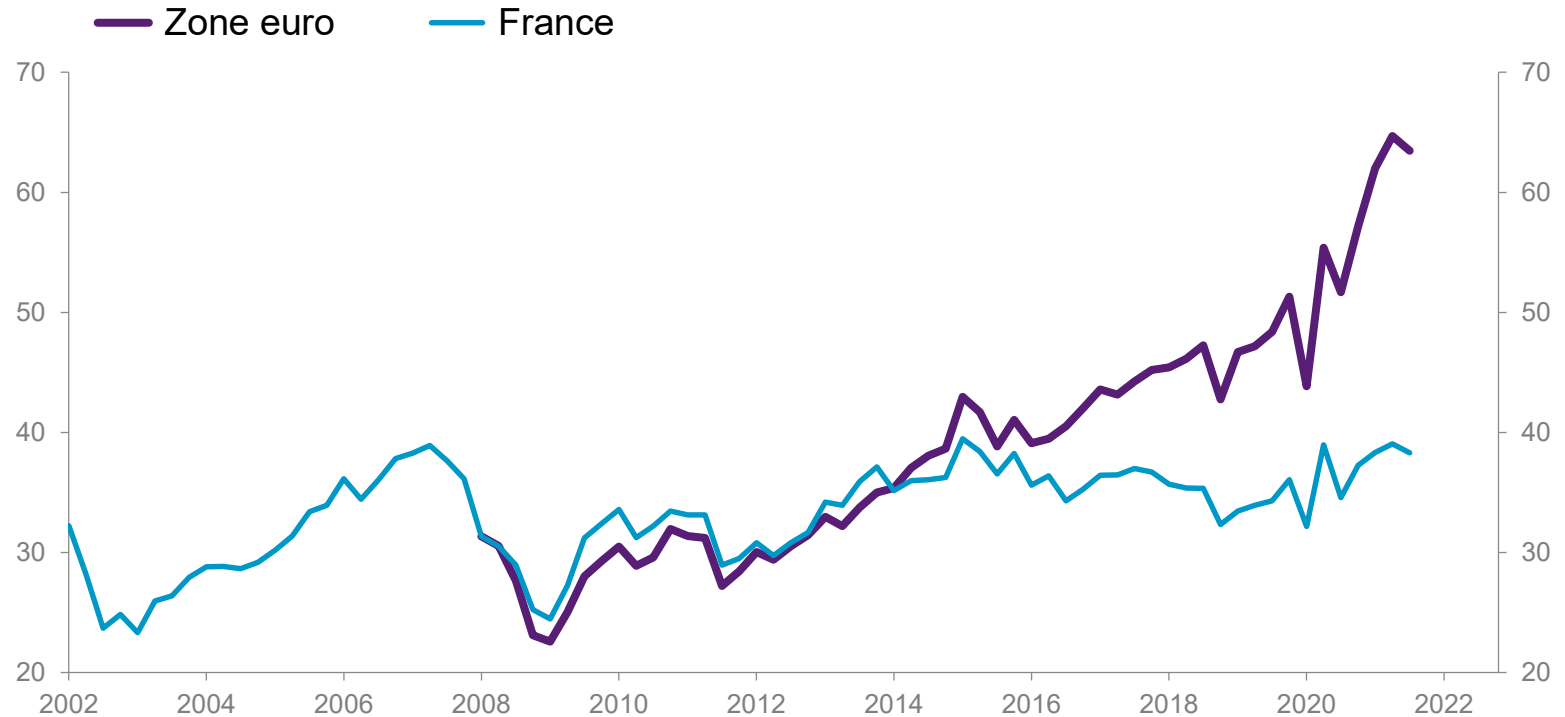
Sources : Refinitiv, BCE, Eurostat, NATIXIS

France : dépôts et crédits bancaires (en % du PIB valeur)



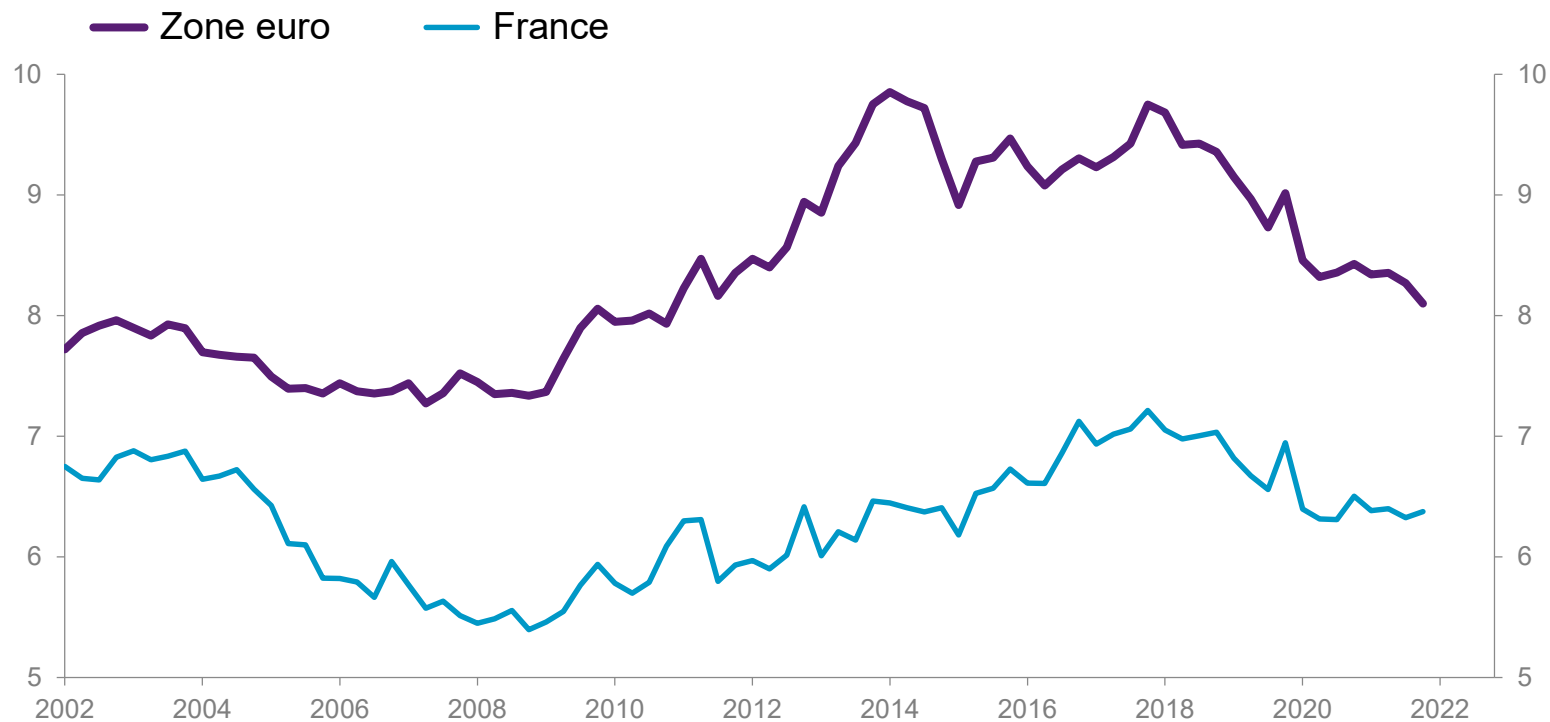
Sources : Refinitiv, NATIXIS

Actions et obligations des entreprises à l'actif des investisseurs institutionnels (en % du PIB valeur)



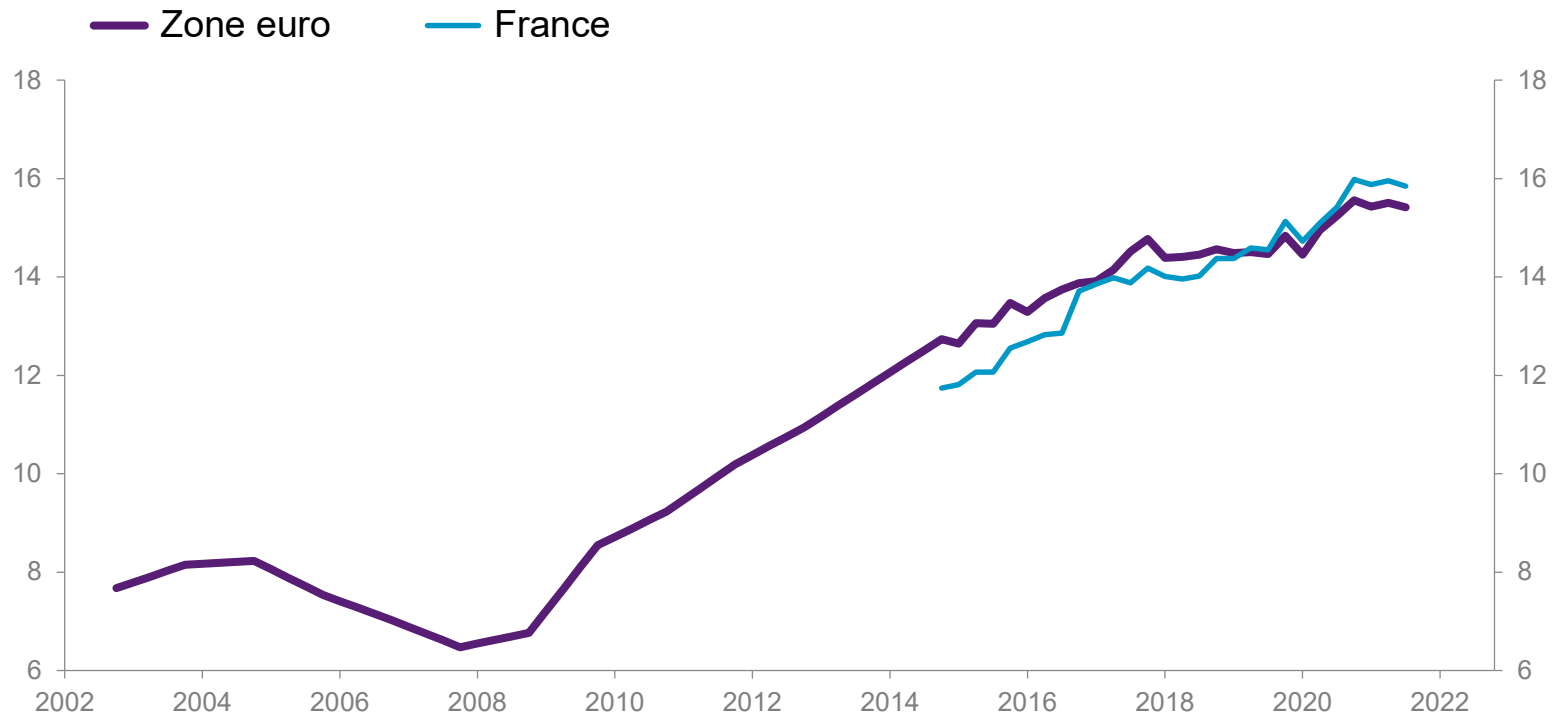
Sources : Refinitiv, BCE, BdF, Eurostat, Insee, NATIXIS

Fonds propres des banques (en % du total bilan)



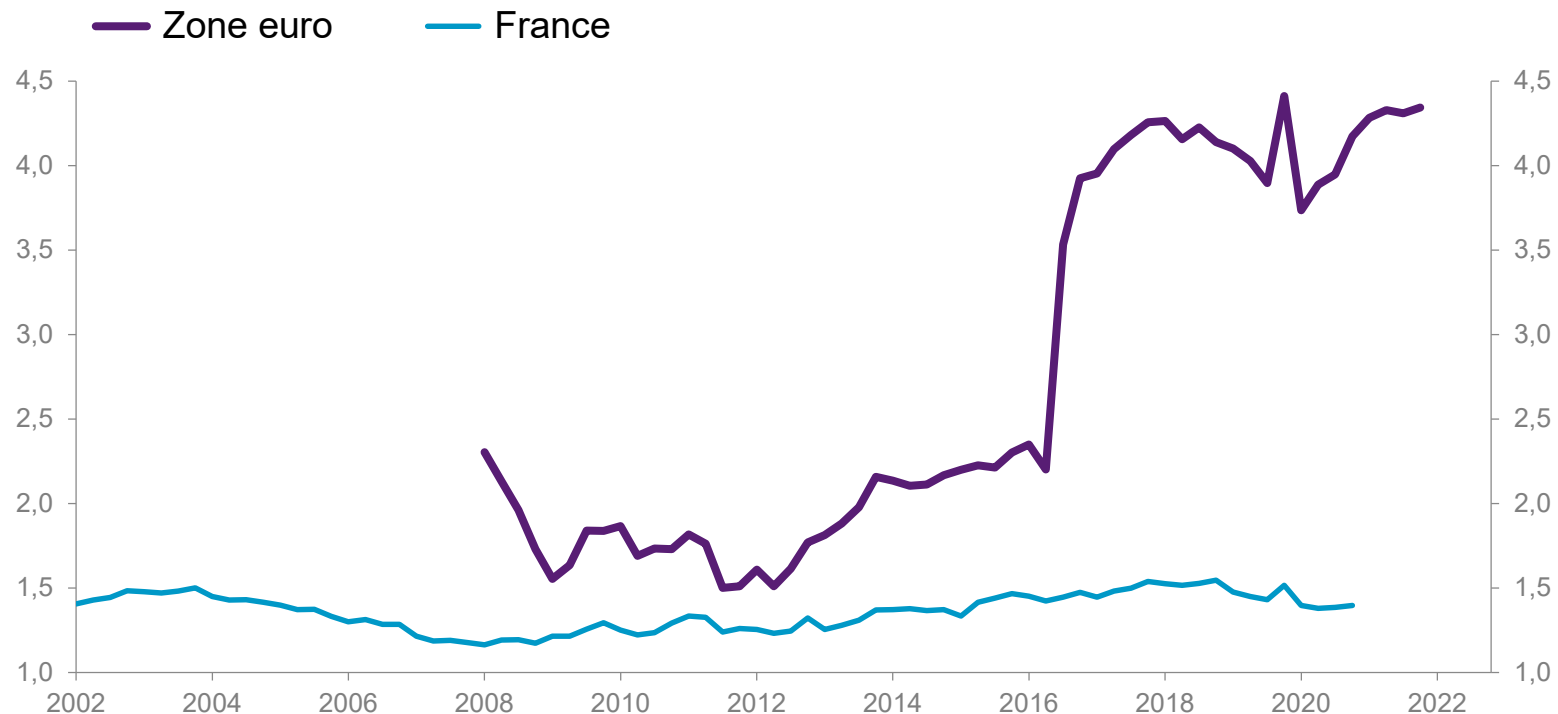
Sources : Refinitiv, BCE, NATIXIS

Ratio fonds propres CET1 des banques (en %)



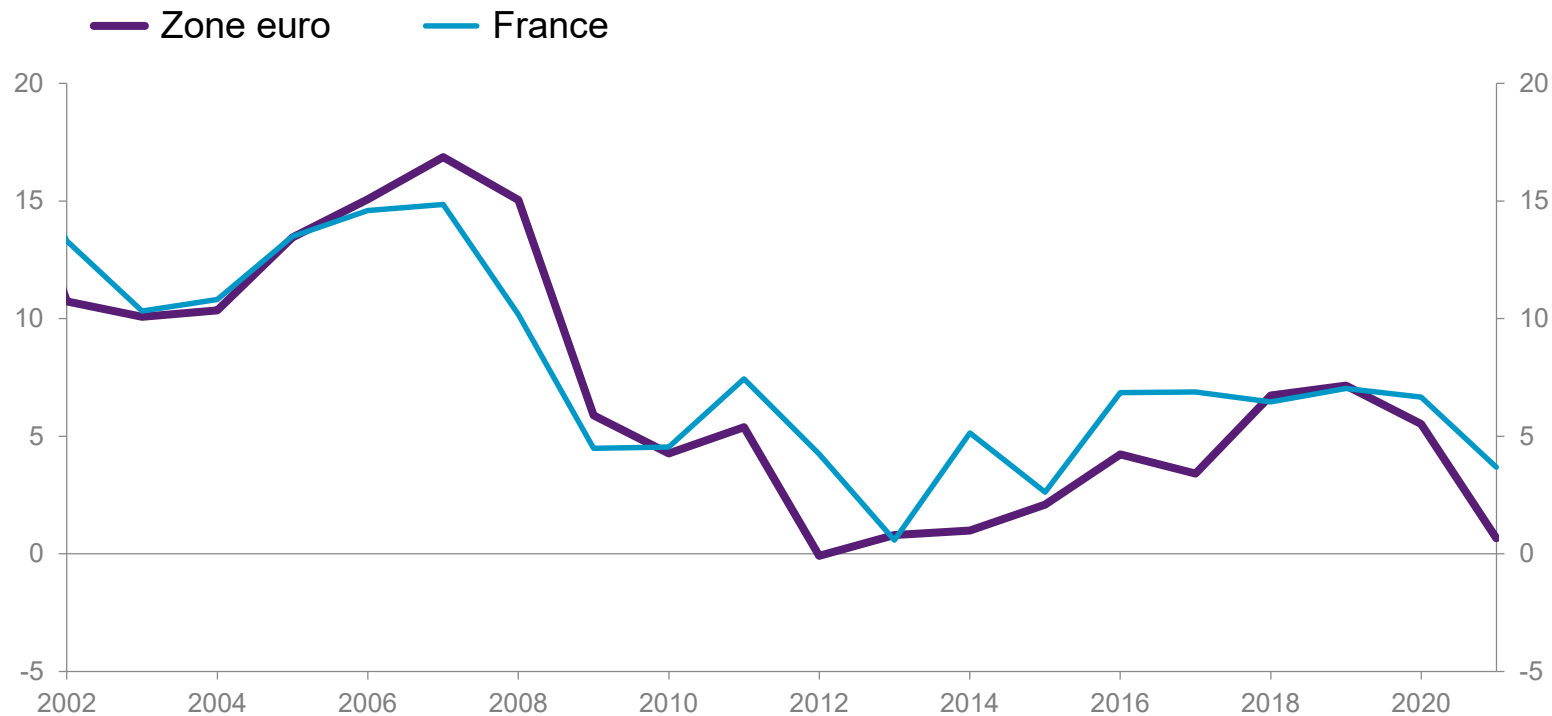
Sources : Refinitiv, BCE, NATIXIS

Fonds propres des investisseurs institutionnels (en % du bilan des banques)



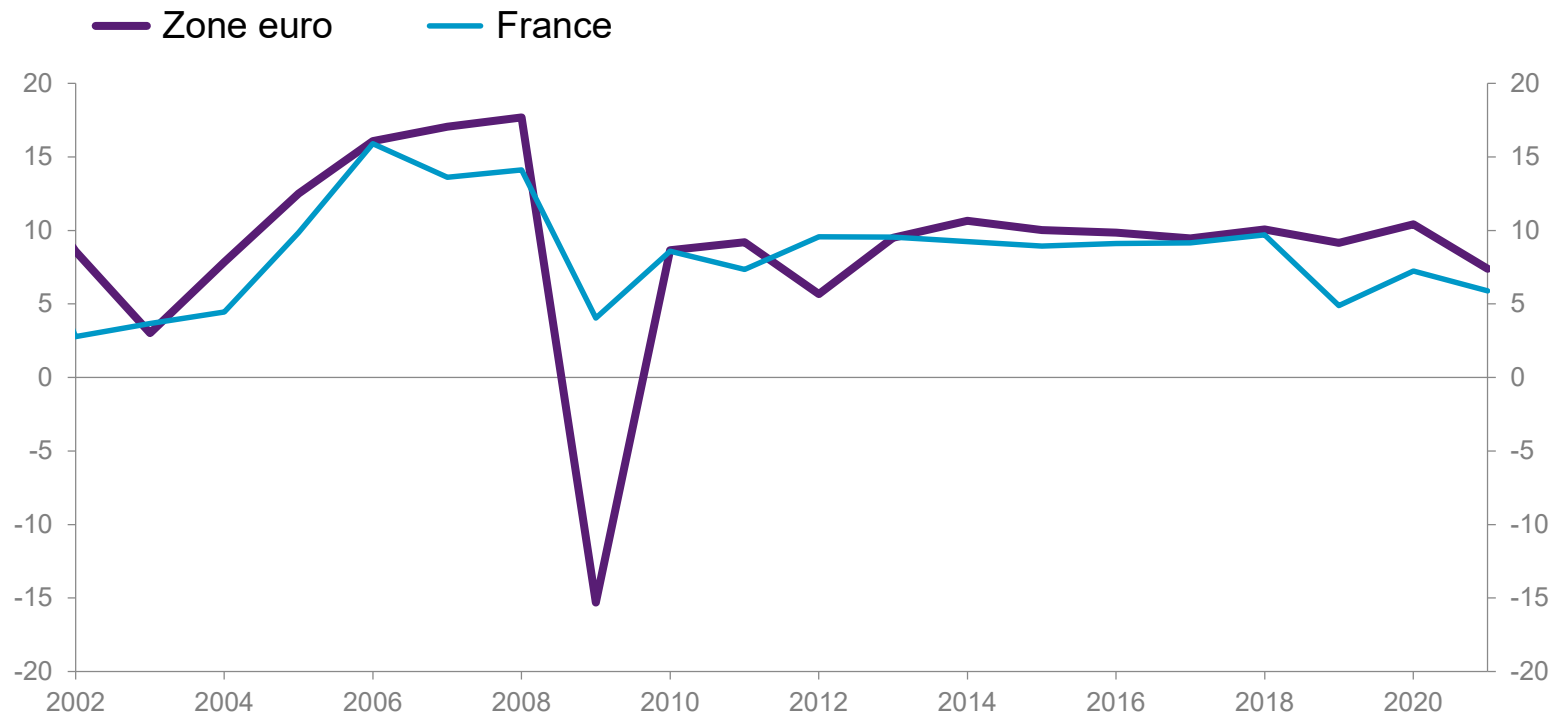
Sources : Refinitiv, BCE, FFA, BdF, NATIXIS

ROE des banques (en %)



Sources : Refinitiv, NATIXIS

ROE des assurances (en %)



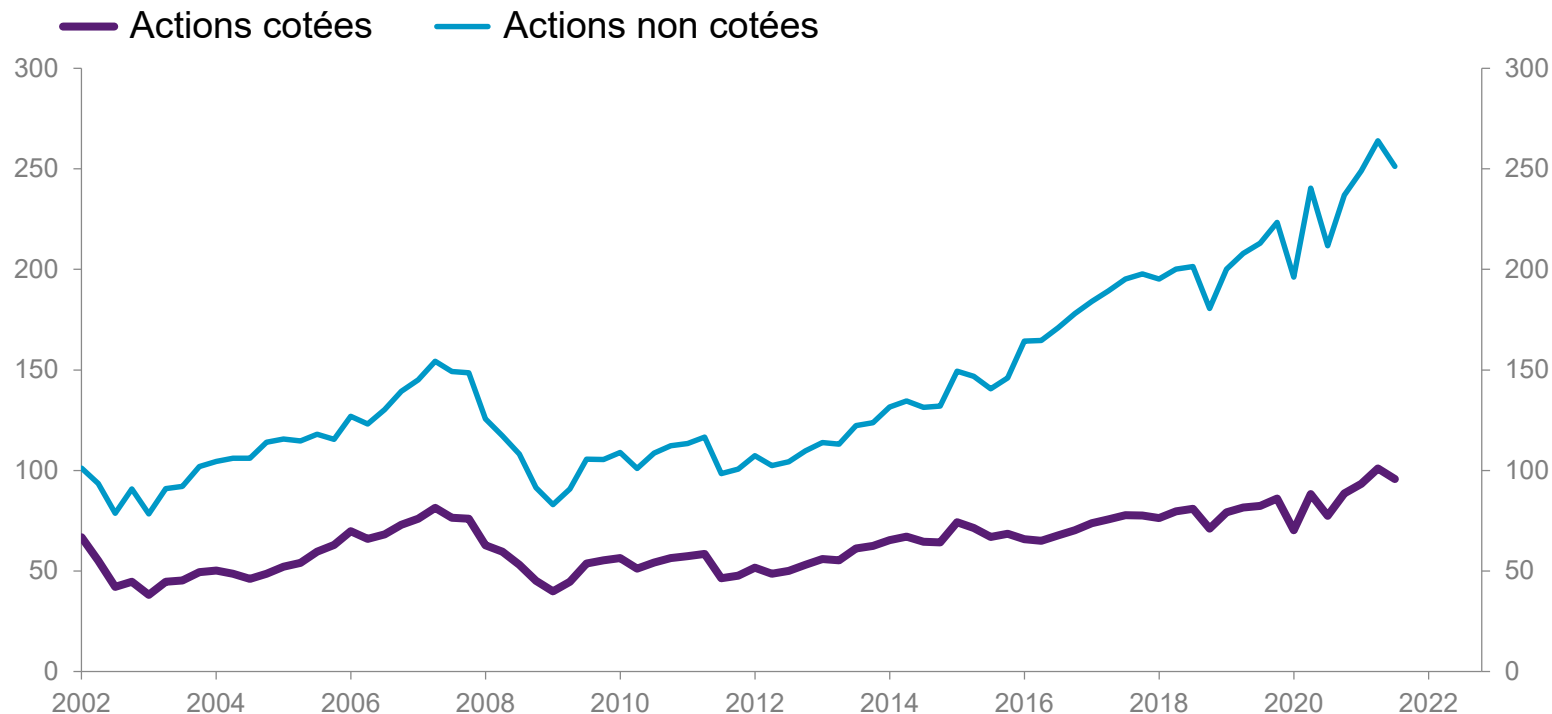
Sources : Refinitiv, NATIXIS



4

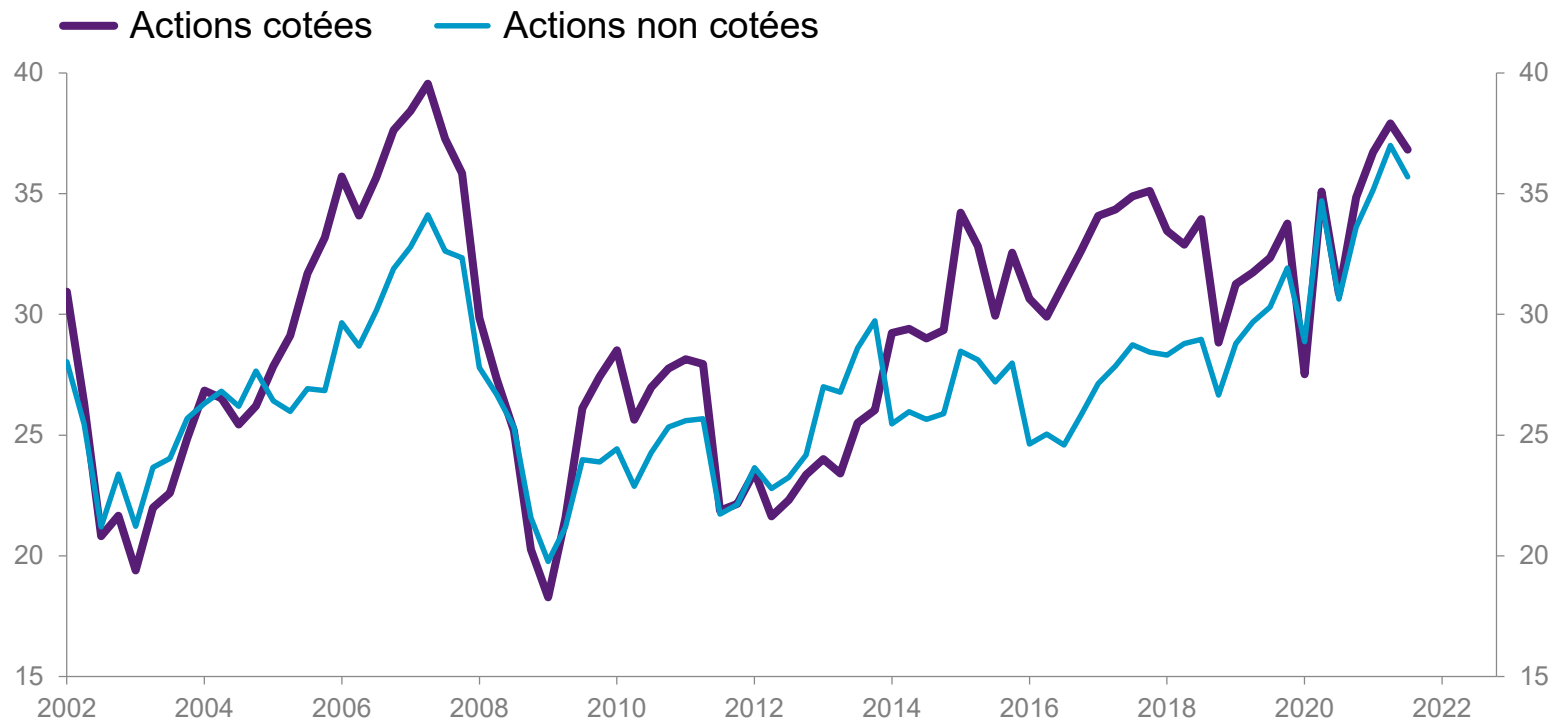
MAIS ON NE PEUT PAS IMAGINER QUE LES **ÉTATS**
PORTENT TOUS LES RISQUES ÉCONOMIQUES

France : actions au passif des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



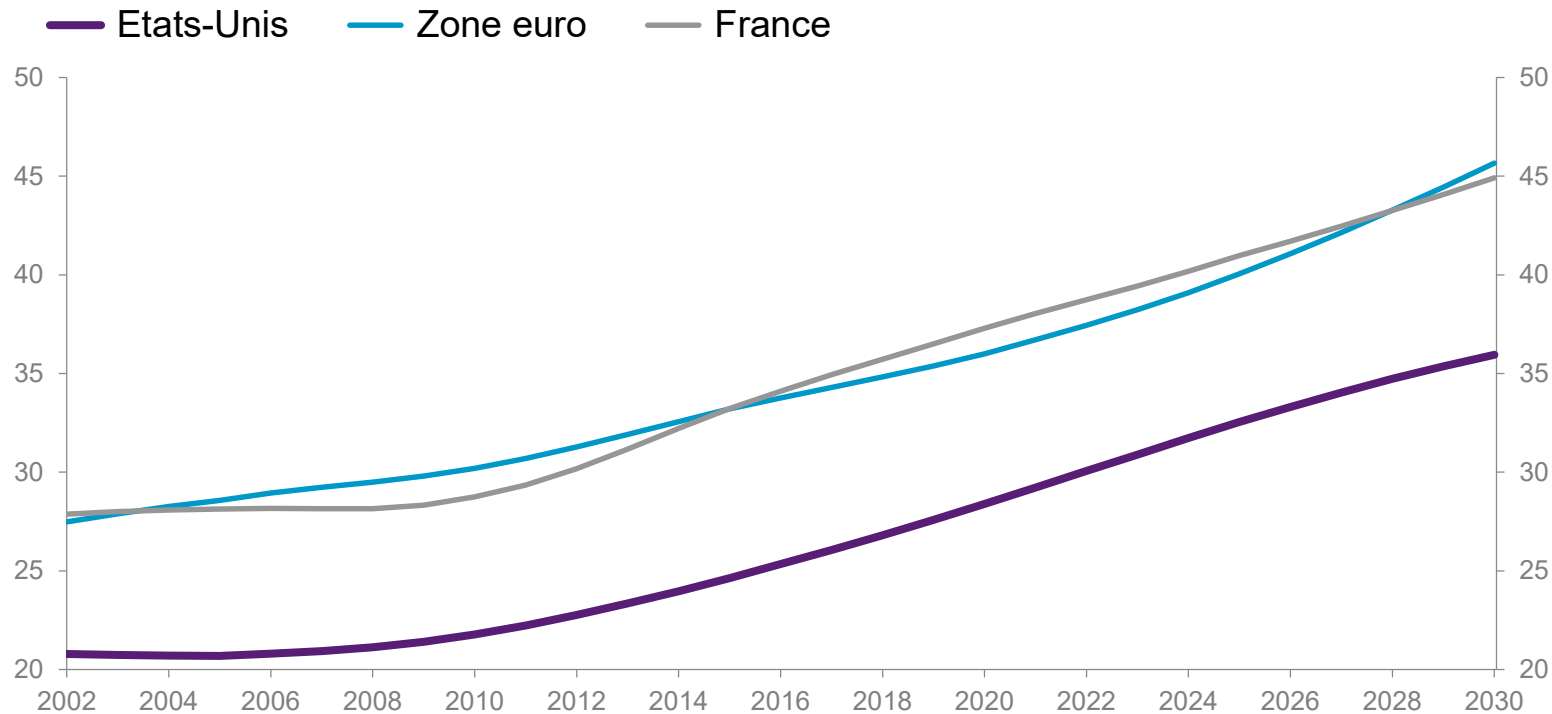
Sources : Refinitiv, NATIXIS

France : actions à l'actif des ménages et des investisseurs institutionnels (en % du PIB valeur)



Sources : Refinitiv, NATIXIS

Population de plus de 65 ans (en % de la population de 20 à 64 ans)



Sources : ONU, NATIXIS

États-Unis : détention d'actions par tranche d'âge (valeur moyenne des portefeuilles détenus par les ménages, en milliers de \$)

Tranches d'âge	Portefeuille d'actions (milliers de \$)
Moins de 35 ans	18,2
35 - 44 ans	149,7
45 - 54 ans	331,8
55 - 64 ans	472,1
65 - 74 ans	574,9
+ de 75 ans	613,8

Sources : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2019

France : répartition des détenteurs d'actions en direct

Tranche d'âge	Proportion des détenteurs d'actions en direct (en %)
Moins de 35 ans	18,1
De 35 ans à 64 ans	49,0
65 ans et plus	32,9
<i>dont 75 ans et plus</i>	13,3

Sources : AMF-France, Kantar 2021, NATIXIS