

Flash Economie

6 décembre 2019 - 1622

Trois solutions pour réduire le risque de crise financière

Nous pensons que, pour réduire le risque de crise financière, trois évolutions, qui sont effectivement des retours en arrière, dans des domaines différents seraient très utiles :

- que les Banques Centrales reviennent au « Leaning Against the Wind », c'est-à-dire à une politique monétaire progressivement moins expansionniste dans les périodes de croissance pour éviter l'excès d'endettement et les bulles sur les prix des actifs ;
- que des obstacles soient mis à la libre circulation internationale des capitaux particulièrement vers les pays émergents, pour éviter la variabilité excessive des flux de capitaux, et en conséquence des taux de change, de l'inflation, des taux d'intérêt, de la croissance ;
- que la gestion active, et non passive, de portefeuille se développe, pour réduire le mimétisme sur les marchés financiers et la variabilité excessive des prix des actifs financiers.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Première évolution souhaitable : le retour des Banques Centrales au « Leaning Against the Wind »

Si les Banques Centrales pratiquent le « Leaning Against the Wind », elles passent à une politique monétaire moins expansionniste dans les périodes de croissance pour éviter l'excès d'endettement et les bulles sur les prix des actifs.

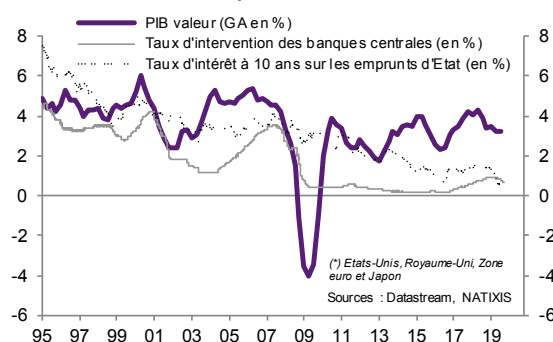
Les graphiques 1a/b/c/d montrent que, dans les pays de l'OCDE, les Banques Centrales ne mènent plus un politique de « Leaning Against the Wind » depuis le milieu des années 1990.

Il en a résulté :

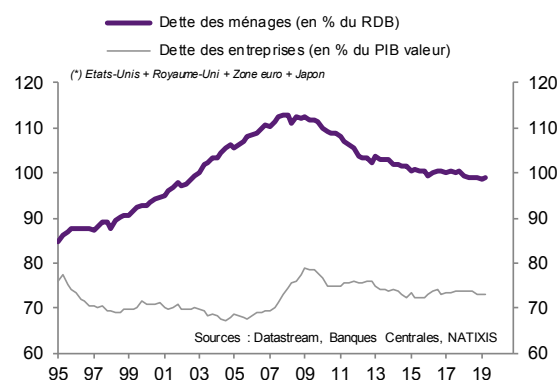
- à la fin des années 1990, la hausse forte de la valorisation des actions et de l'endettement des ménages ;
- de 2002 à 2008, la hausse forte des prix de l'immobilier et de l'endettement du secteur privé.

Aujourd'hui, la situation est encore pire avec des taux d'intérêt nuls, alors que la bulle immobilière redémarre.

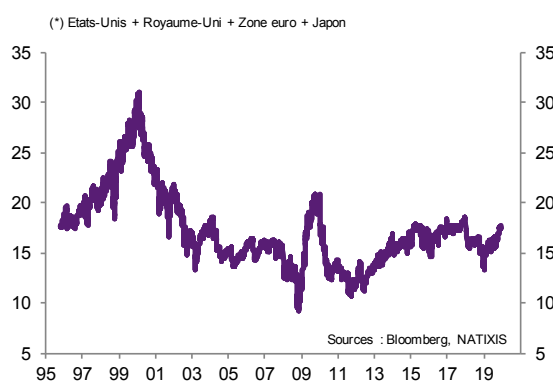
Graphique 1a
OCDE* : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



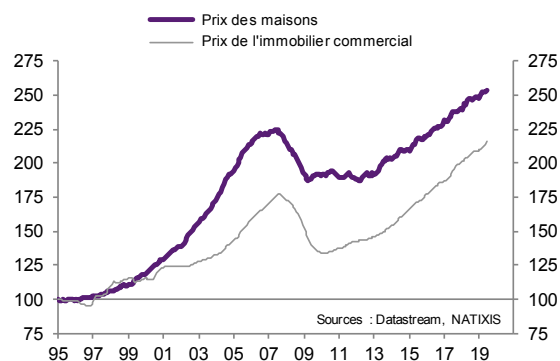
Graphique 1b
OCDE* : dette des ménages et des entreprises



Graphique 1c
OCDE* : PER sur les résultats futurs



Graphique 1d
OCDE* : prix des maisons et prix de l'immobilier commercial (100 en 1995:1)

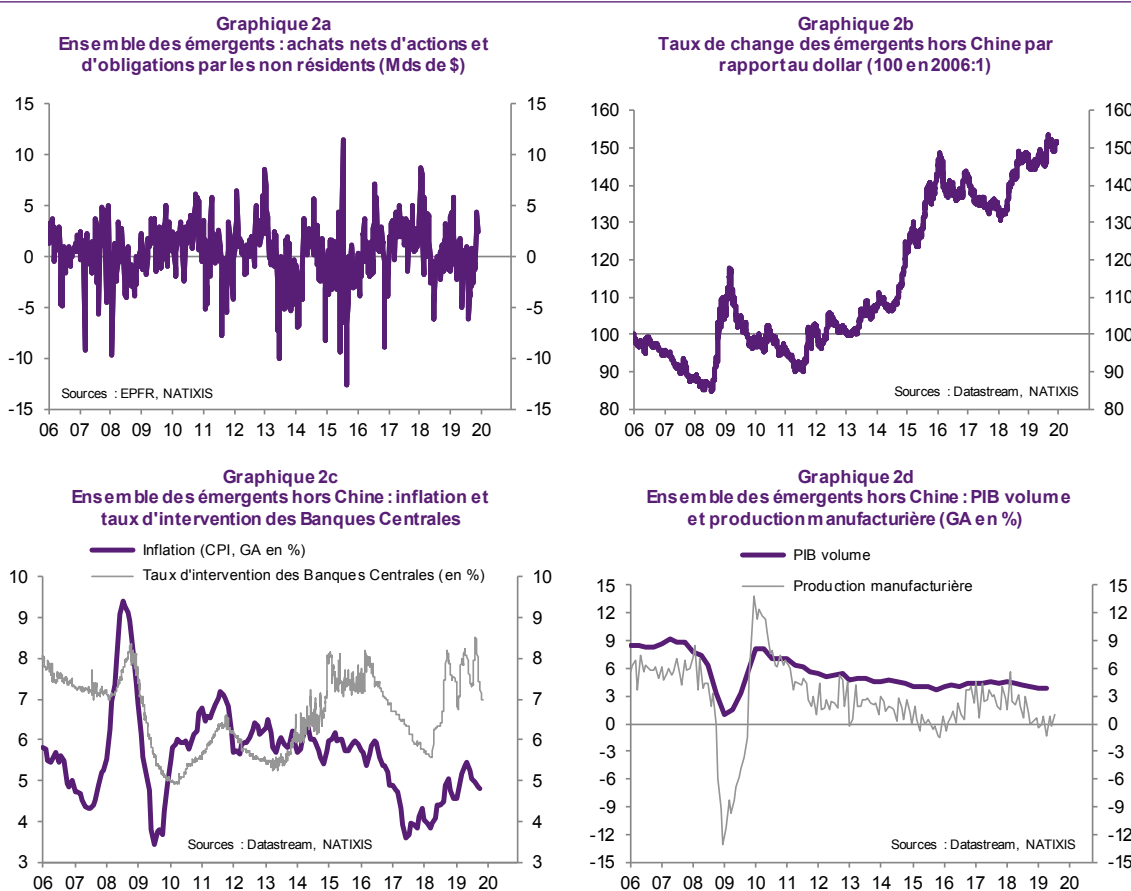


Le retour au « Leaning Against the Wind » serait donc nécessaire pour éviter le retour à nouveau de déséquilibres financiers.

Seconde évolution souhaitable : des freins à la mobilité internationale des capitaux

Les flux de capitaux internationaux sont de plus en plus erratiques et de grande taille. Ceci est vrai pour les pays de l'OCDE et encore plus pour les pays émergents (graphique 2a), où l'alternance continue des périodes d'entrées et de sorties de capitaux conduit :

- à la variabilité excessive des taux de change (graphique 2b) ;
- à la variabilité excessive de l'inflation et des taux d'intérêt (graphique 2c) ;
- à la variabilité excessive de la croissance (graphique 2d).



La réduction de la taille et de la volatilité des flux de capitaux internationaux est donc nécessaire, et ceci peut nécessiter la mise en place de contrôles à l'entrée des capitaux qui découragent les capitaux à court terme spéculatifs.

Troisième évolution souhaitable : retour à la gestion d'actifs active

Le développement de la gestion d'actifs passive (avec les ETF, graphique 3a) ou automatique (tableau 1) a conduit au mimétisme des investisseurs et à une variabilité accrue des prix des actifs financiers, en particulier des actions (graphique 3b).

Graphique 3a
Monde : encours total d'ETF* (Mds de \$)

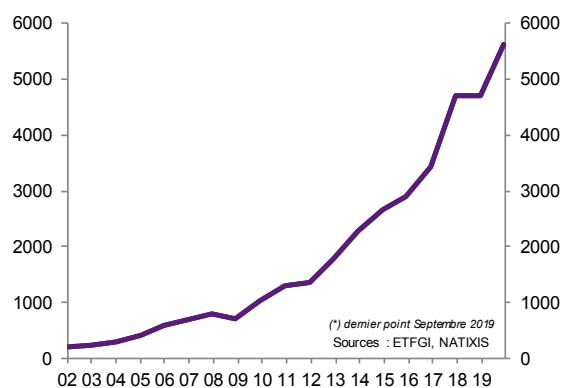
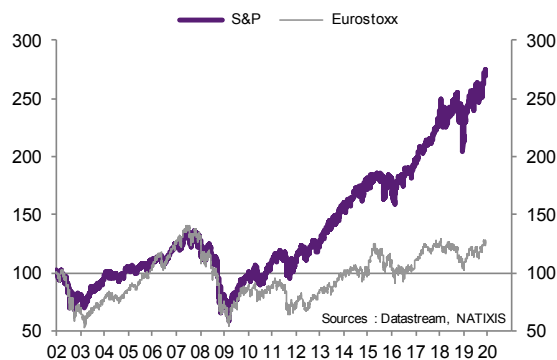


Tableau 1 : proportion du Trading à Haute Fréquence dans les transactions actions (en %)

Pays	Etats-Unis	Europe
2005	21	1
2006	26	5
2007	35	9
2008	52	29
2009	61	39
2010	56	41
2011	55	40
2012	51	39
2013	49	37
2014	48,5	35,0
2015	48,5	35,0
2016	52,0	-
2017	55,0	40,0
2018	39,0	-

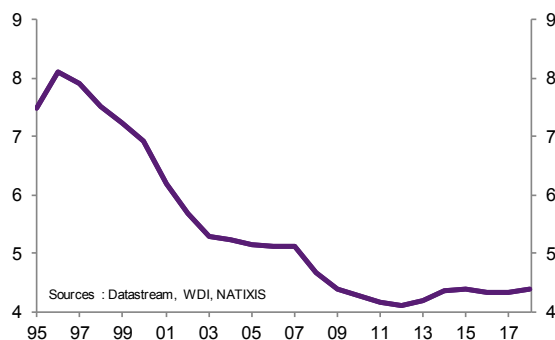
Sources : FT, TABB Group, ESMA, NATIXIS

Graphique 3b
Indices boursiers (100 en 2002:1)



La variabilité des cours boursiers décourage la détention d'actions, et contribue au remplacement des actions cotées par les actions non cotées (le **graphique 3c** montre l'exemple des Etats-Unis).

Graphique 3c
Etats-Unis : nombre d'entreprises cotées
(en milliers)



Le retour à la gestion active ramènerait la diversité des opinions et des positions, réduirait le mimétisme et la volatilité des prix des actifs financiers.

Synthèse : dans certains cas, le retour en arrière est une bonne chose

Nous appelons effectivement de nouveaux trois formes de retour en arrière :

- le retour au « Leaning Against the Wind » pour les politiques monétaires ;
- le retour à certains contrôles des capitaux ;
- le retour à une domination des gestions actives.

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.