

La crise: causes, conséquences, perspectives

Vincent TREULET

BNP Paribas Asset Management

Février 2010

(citation autorisée sous réserve de mentionner la source)



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



A BNP Paribas Investment Partner

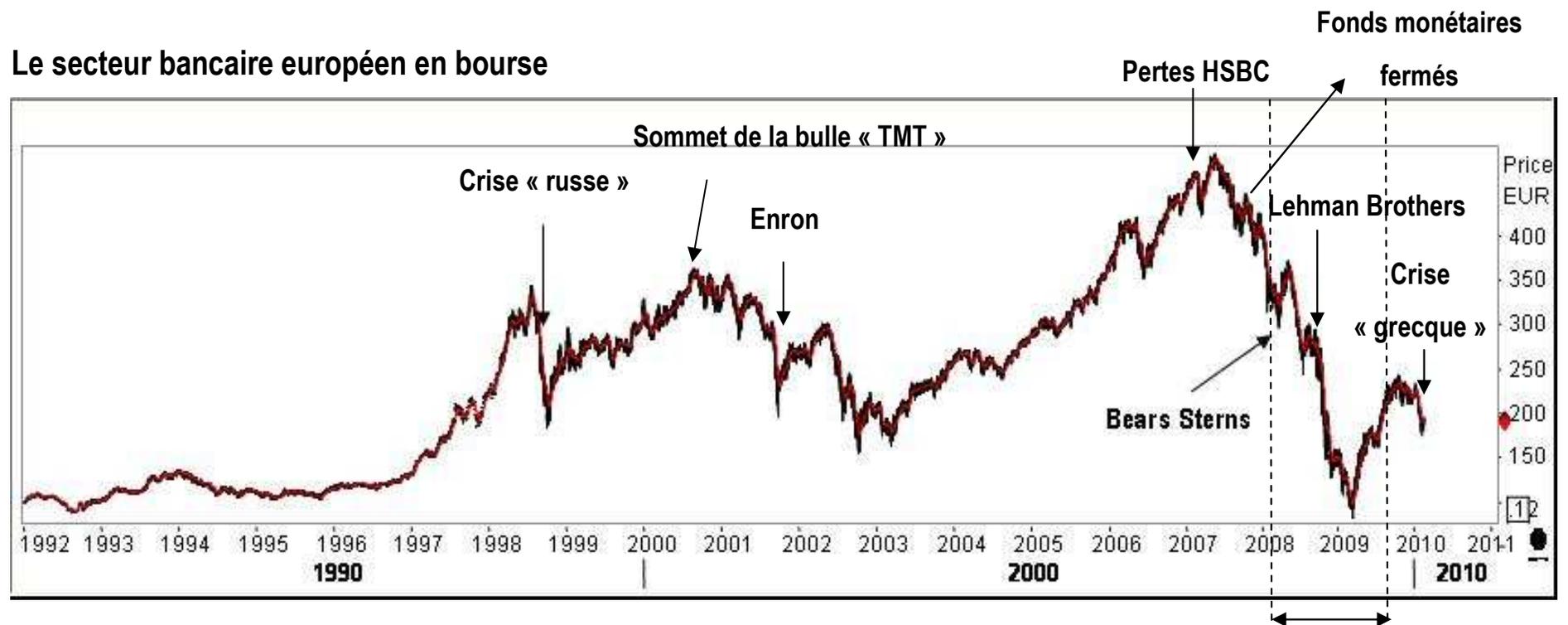
La crise: causes, conséquences, perspectives

- Un phénomène complexe qu'on ne peut ramener à sa seule dimension financière
- La croissance revient, mais le régime économique a changé
- Quelles sont les perspectives économiques à long terme et leurs implications pour les investisseurs?



La crise: un phénomène complexe

- Une crise financière et bancaire d'une ampleur sans précédent depuis 1929...

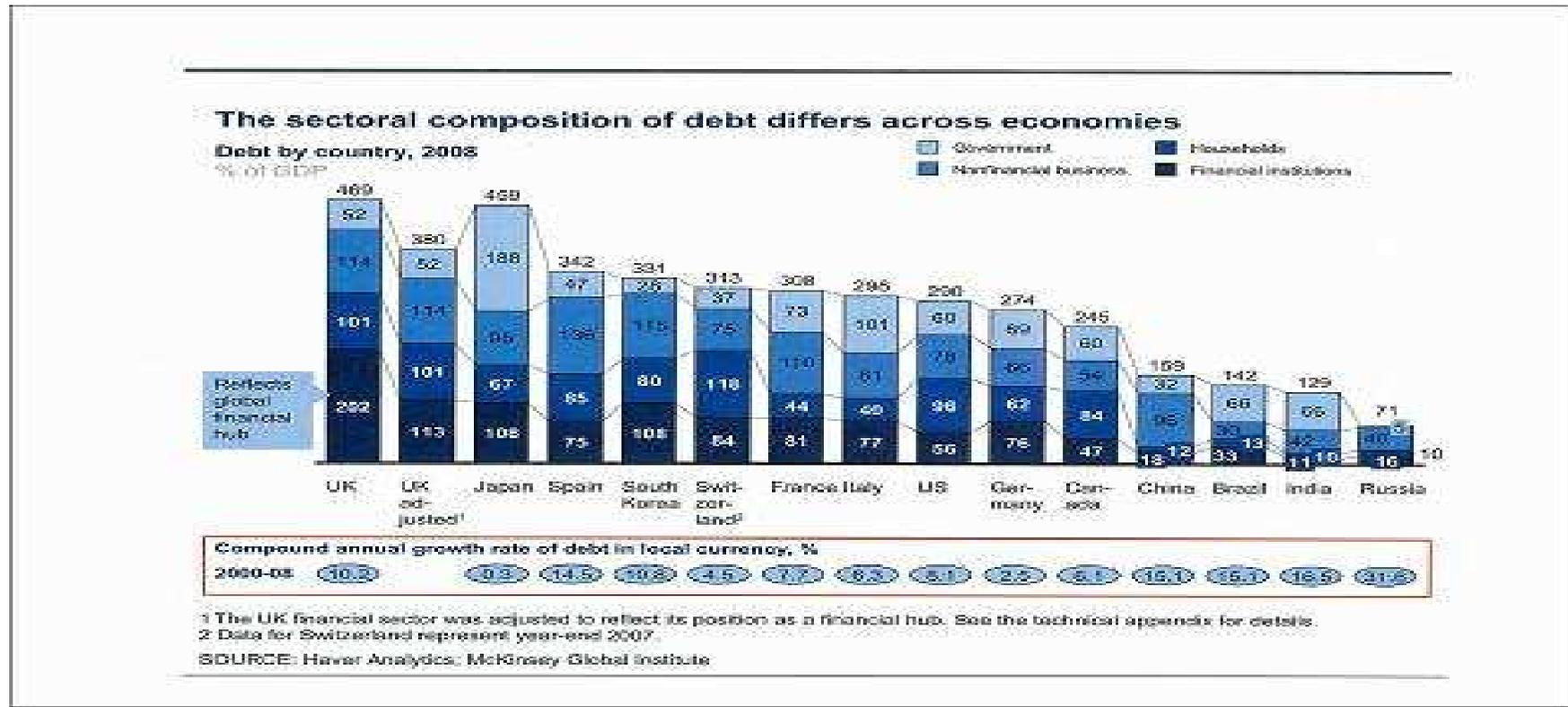


Chutes et recapitalisations en urgence de banques



La crise: un phénomène complexe

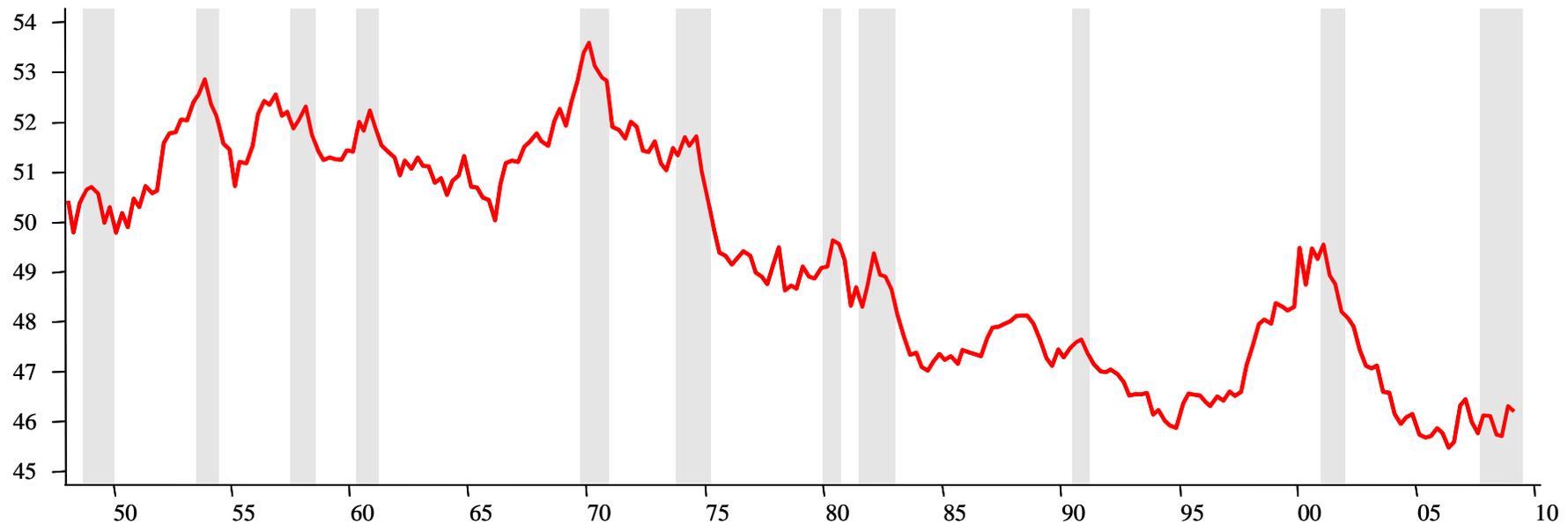
- ... qui découle d'une crise de la dette...



La crise: un phénomène complexe

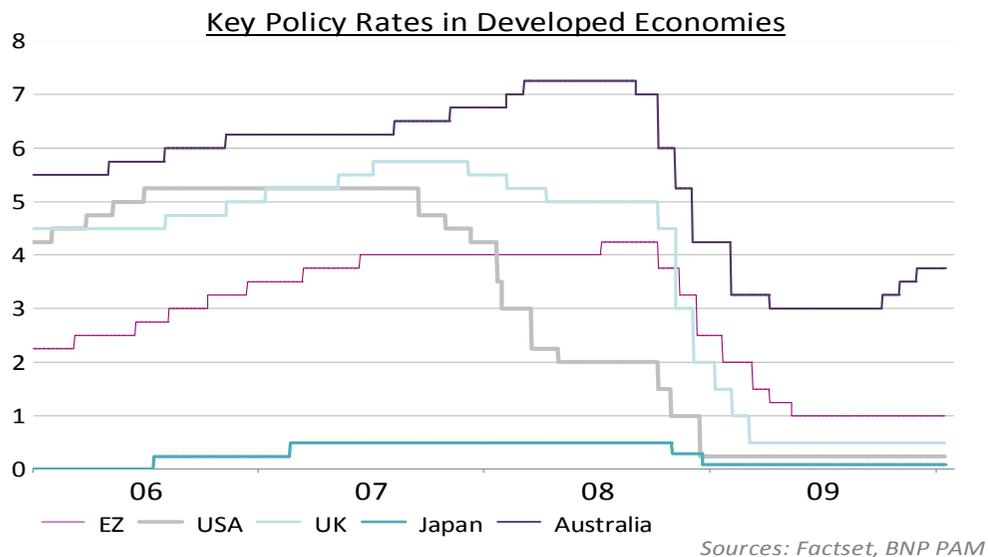
- ... qui découle d'un problème socio-économique de partage des richesses et de préférence pour le présent

Etats-Unis: part des salaires (yc benefits) dans la valeur ajoutée



La crise: un phénomène complexe

- Le désastre a été évité...
 - Intervention des banques centrales
 - Utilisation des déficits publics pour substituer la dépense publique à la dépense privée



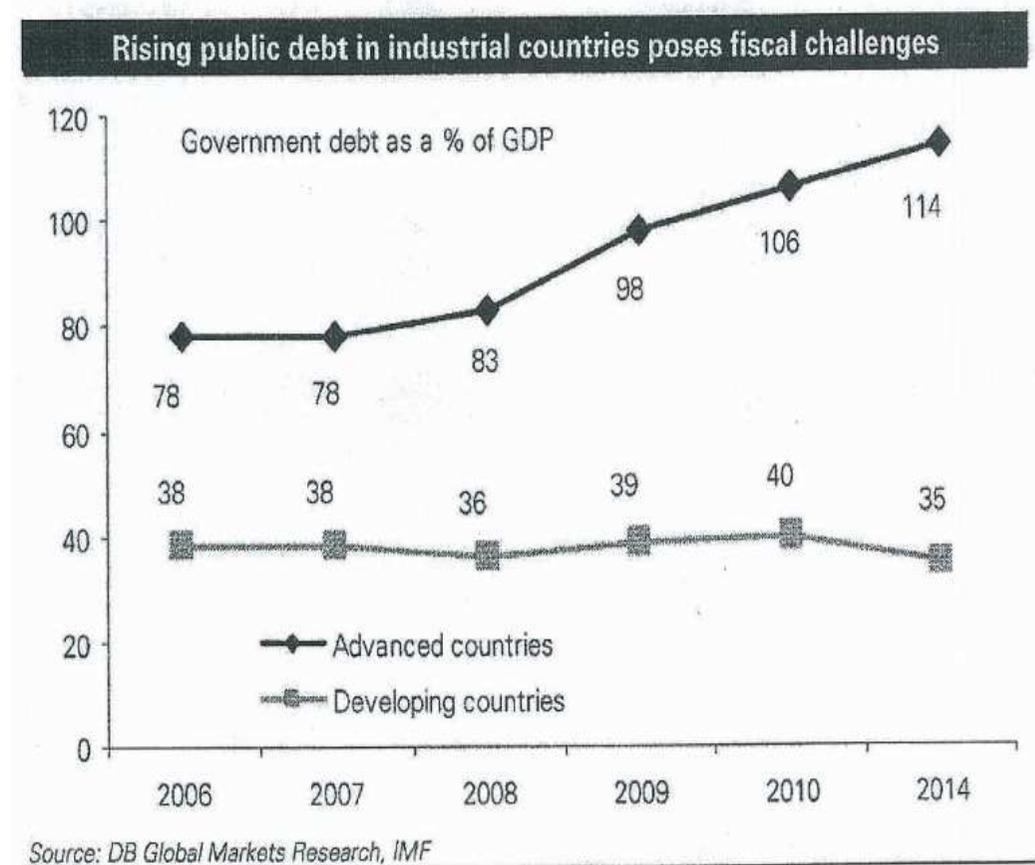
Dette publique:

	2007 en % PIB	2011 en % PIB	07-11 en % PIB
Royaume Uni	46,9	94,1	47,2
Etats-Unis	61,8	99,5	37,7
Japon	167,1	204,3	37,2
Espagne	42,1	74,3	32,2
France	69,9	99,2	29,3
Zone Euro	70,9	93,2	22,3
Allemagne	65,3	85,5	20,2
Italie	112,5	129,7	17,2
Total de l'OCDE	73,1	103,5	30,4



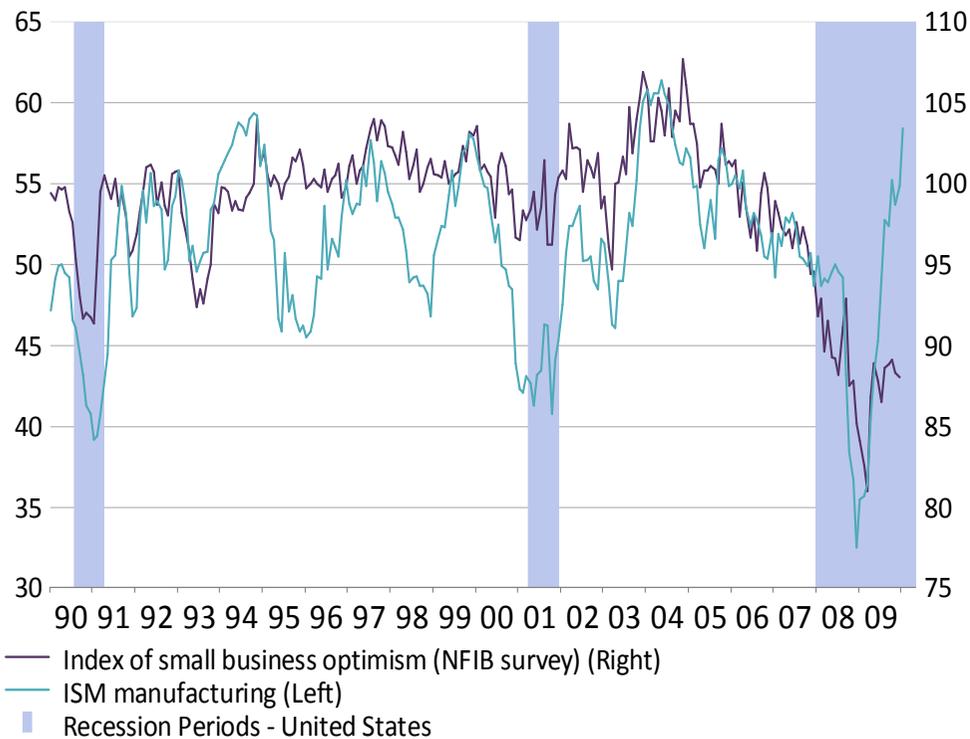
La crise: un phénomène complexe

- ... mais l'addition n'a pas encore été payée
 - Création monétaire (« planche à billets »): risque inflationniste
 - Explosion de la dette publique
 - Le désendettement reste à faire

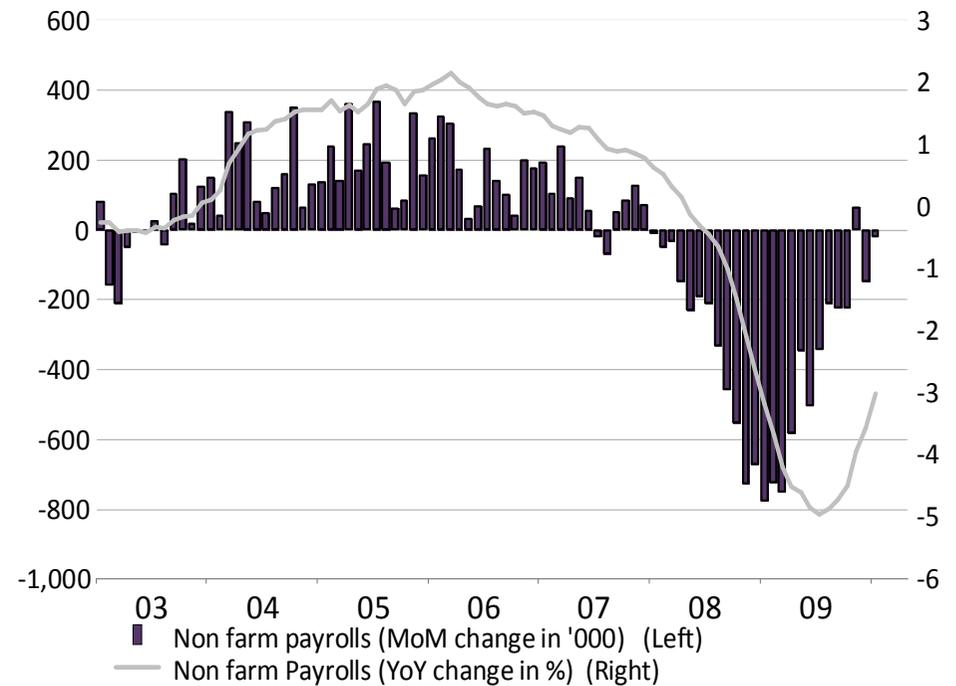


Quelle sortie de crise?

- La croissance revient mais la tendance de fond est peu dynamique



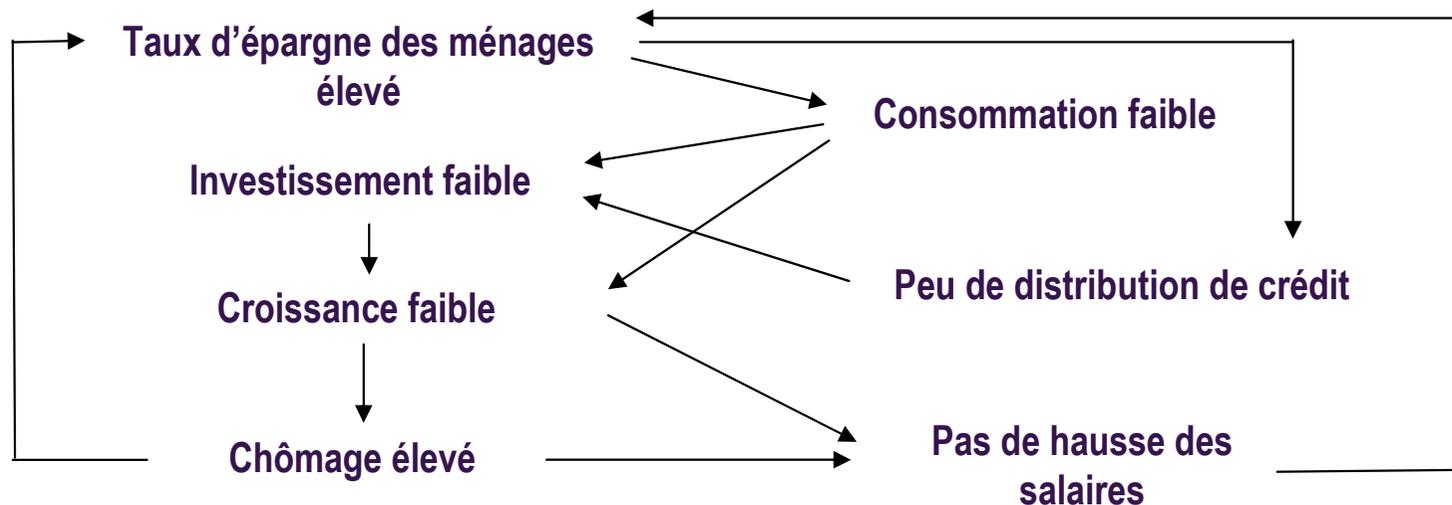
Source: Factset, BNPP AM



Source: Factset, BNPP AM

Quelle sortie de crise?

- Le « régime économique » a changé



Quelle sortie de crise?

- Le danger d'une « japonisation » des pays industrialisés
 - Mise en place d'un cercle vicieux déflation/croissance faible
 - Incapacité à contenir la dette publique
 - Aversion au risque structurellement forte des agents économiques
 - Croissance devenant dépendante avant tout du reste du monde
- Quelques raisons de tabler sur une « japonisation » seulement partielle:
 - Une démographie moins pénalisante
 - Des bulles d'actifs sans doute moins grosses en proportion (action, immobilier)
 - Des différences culturelles (appétit pour le risque, degré d'acceptation public de la modération salariale...)



Quelle sortie de crise?

- Les tendances 2010-2012 en Europe
 - Croissance économique faiblement positive
 - Pas de baisse significative du chômage
 - Des déficits publics encore élevés dans les pays qui « peuvent se le permettre »
 - Un environnement très difficile dans les pays forcés de corriger leurs déficits publics (Grèce, Portugal, Espagne...)
 - Une dichotomie entre PME et grandes entreprises



Quelle sortie de crise?

- Environnement pour l'investisseur dans les mois à venir:
 - **Cash**: peu attractif - les taux courts restent bas
 - **Actions**: positif - environnement assez favorable (croissance positive, rebond des profits, taux courts durablement bas)
 - **Obligations**: neutre - les obligations d'Etat sont coincées entre faible croissance et faible inflation d'un côté, dégradation du risque et volume d'émissions à absorber de l'autre. Les obligations d'entreprise sont plus attractives
 - **Matières premières**: positif - les prix sont tirés par les pays émergents

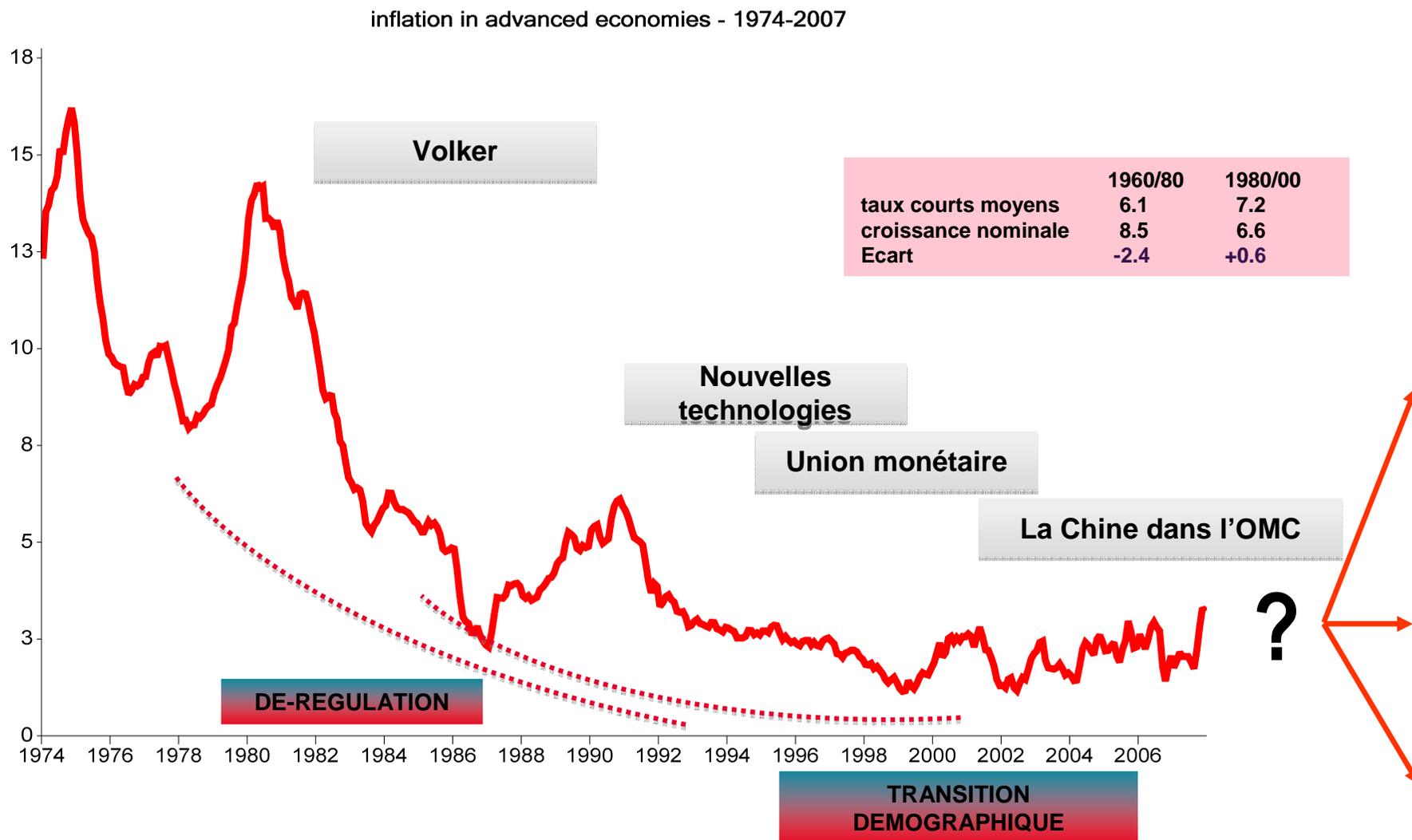


Quelles perspectives à long terme? (5 ans et plus)

- Plusieurs scénarii pour les pays industrialisés, autour de quelques variables:
 - Le partage de la valeur ajoutée entre entreprises et salariés
 - Le risque inflationniste
 - Le problème de la dette en général, publique en particulier
 - La poursuite du développement des pays émergents



Quelles perspectives à long terme? (5 ans et plus)



Quelles perspectives à long terme? (5 ans et plus)

- Scénario 1: l'effondrement. Après quelques années supplémentaires de déficits, les Etats développés ne trouvent plus assez de financement et font défaut sur leur dette:
 - Forte récession et perte de confiance dans le système économique. La crise dépressive n'aura été que reportée dans le temps
 - Dislocation économique et troubles sociaux
 - Renversement brutal du rapport de force économique mondial en faveur des pays émergents
 - Probabilité: faible



Quelles perspectives à long terme? (5 ans et plus)

- Scénario 2: la langueur. Un cercle vicieux à la japonaise s'installe durablement:
 - Désendettement régulier des agents économiques
 - Croissance faible
 - Inflation très faible, voire déflation
 - Chômage élevé et salaires sous pression
 - Fragilité politique et sociale
 - Probabilité: moyenne



Quelles perspectives à long terme? (5 ans et plus)

- Scénario 3: la « stagflation » (la langueur économique + l'inflation)
 - Croissance faible
 - Inflation qui accélère malgré une faible croissance (protestation sociale pour obtenir la hausse des salaires, ralentissement de la globalisation, matières premières...)
 - Chômage élevé mais hausse de la part des salaires dans la valeur ajoutée
 - Scénario plus acceptable que le précédent sur les plans sociaux et de la dette
 - Probabilité: moyenne à forte



Quelles perspectives à long terme? (5 ans et plus)

- Scénario 4: la sortie par le haut
 - Croissance retrouvant un rythme satisfaisant après quelques années de purge
 - Inflation positive mais modérée, qui, avec la croissance, érode la dette publique et privée en laissant des marges de manœuvre pour investir et consommer plus
 - Baisse du chômage et croissance des revenus des ménages
 - Probabilité: faible



Disclaimer

This document is issued by BNP Paribas Asset Management (BNPP AM)*, a member of BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**, and is produced for information purposes only and does not constitute an offer to buy nor a solicitation to sell, nor shall it form the basis of or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or be taken as investment advice.

The information and opinions contained in this document have been obtained from, amongst other things, public sources believed to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made that such information is accurate or complete and it should not be relied upon as such. Opinions included herein constitute the judgement of BNPP AM at the time specified and may be subject to change without notice, they are not to be relied upon as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgement by any recipient and are not intended to provide the sole basis of evaluation of any strategy or instrument. Any reference to past performance of any market or instrument should not be taken as an indication of future performance. No BNP Paribas Group company accepts any liability whatsoever for any loss arising, whether direct or indirect, from the use of any part of such information. Any BNP Paribas Group company may, to the extent permitted by law, have acted upon or used the information contained herein, or in the research or analysis on which it was based, before its publication. This document is for the use of the intended recipients only and may not be delivered or transmitted to any other person without the prior written consent of BNPP AM. Furthermore, any translation, adaptation or total or partial reproduction of this document, by any process whatsoever, in any country whatsoever, is prohibited unless BNPP AM has given its prior written consent.

* BNPP AM is an investment manager registered with the “Autorité des marchés financiers” in France under number 96-02, a simplified joint stock company with a capital of 62,845,552 euros with its registered office at 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832. www.bnpparibas-am.com.

** “BNP Paribas Investment Partners” is the global brand name of the BNP Paribas group’s asset management services. The individual asset management entities within BNP Paribas Investment Partners if specified herein, are specified for information only and do not necessarily carry on business in your jurisdiction. For further information, please contact your locally licensed Investment Partner.

