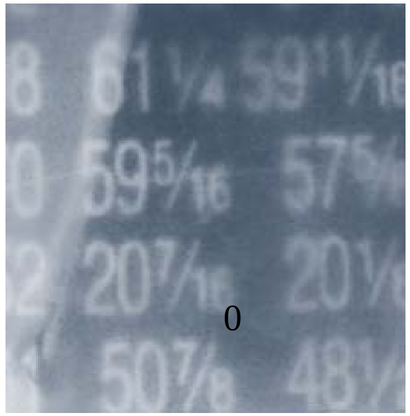
# Réformes financières et environnement économique

**Natacha Valla**
**Goldman Sachs Economic Research**

**15 octobre 2009**



# La reprise : un monde contrasté

| % yoy | 2007 | 2008 | 2009 | | 2010 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | GS | Consensus* | GS | Consensus* |
| USA | 2.1 | 0.4 | -2.6 | -2.6 | 2.0 | 2.4 |
| Japan | 2.3 | -0.7 | -5.7 | -5.7 | 1.4 | 1.5 |
| Euroland | 2.7 | 0.6 | -3.8 | -3.9 | 1.2 | 1.0 |
| UK | 2.6 | 0.7 | -4.1 | -4.3 | 1.9 | 1.1 |
| Europe | 2.9 | 0.9 | -3.6 | -4.0 | 1.4 | 0.7 |
| China | 13.0 | 9.0 | 9.4 | 8.3 | 11.9 | 9.4 |
| India | 9.0 | 6.7 | 5.8 | 6.1 | 7.8 | 7.5 |
| BRICs | 10.4 | 7.5 | 5.1 | 4.9 | 8.9 | 7.3 |
| Advanced Economies | 2.8 | 0.6 | -3.2 | -3.2 | 1.9 | 1.9 |
| World | 5.0 | 2.8 | -0.9 | -0.9 | 4.1 | 3.6 |

* Consensus Economics September 2009

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Nouvelle donne mondiale: rôle accru de la demande émergente

| % yoy | 2007 | 2008 | 2009(f) | 2010(f) |
|---|---|---|---|---|
| US | 1.4 | -0.7 | -3.5 | 1.7 |
| Japan | 1.3 | -0.9 | -3.8 | 0.9 |
| Euroland | 2.5 | 0.6 | -3.0 | 0.7 |
| UK | 3.0 | 0.5 | -4.8 | 1.2 |
| China | 11.4 | 9.0 | 13.3 | 13.6 |
| India | 9.9 | 6.3 | 5.4 | 8.0 |
| BRICs | 10.4 | 8.3 | 7.6 | 9.7 |
| Advanced Economies | 2.3 | 0.2 | -3.2 | 1.5 |
| World | 4.8 | 2.7 | -0.2 | 4.1 |

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

## Question centrale de l'automne: pérennité de la reprise ?

- …Des indicateurs avancés au niveau global (production industrielle)
- …Des performances à court terme aux USA / zone euro

**Point critique :**

- Dénouement des politiques expansionnistes
- Mise en place des réformes réglementaires

**Echelle mondiale :**

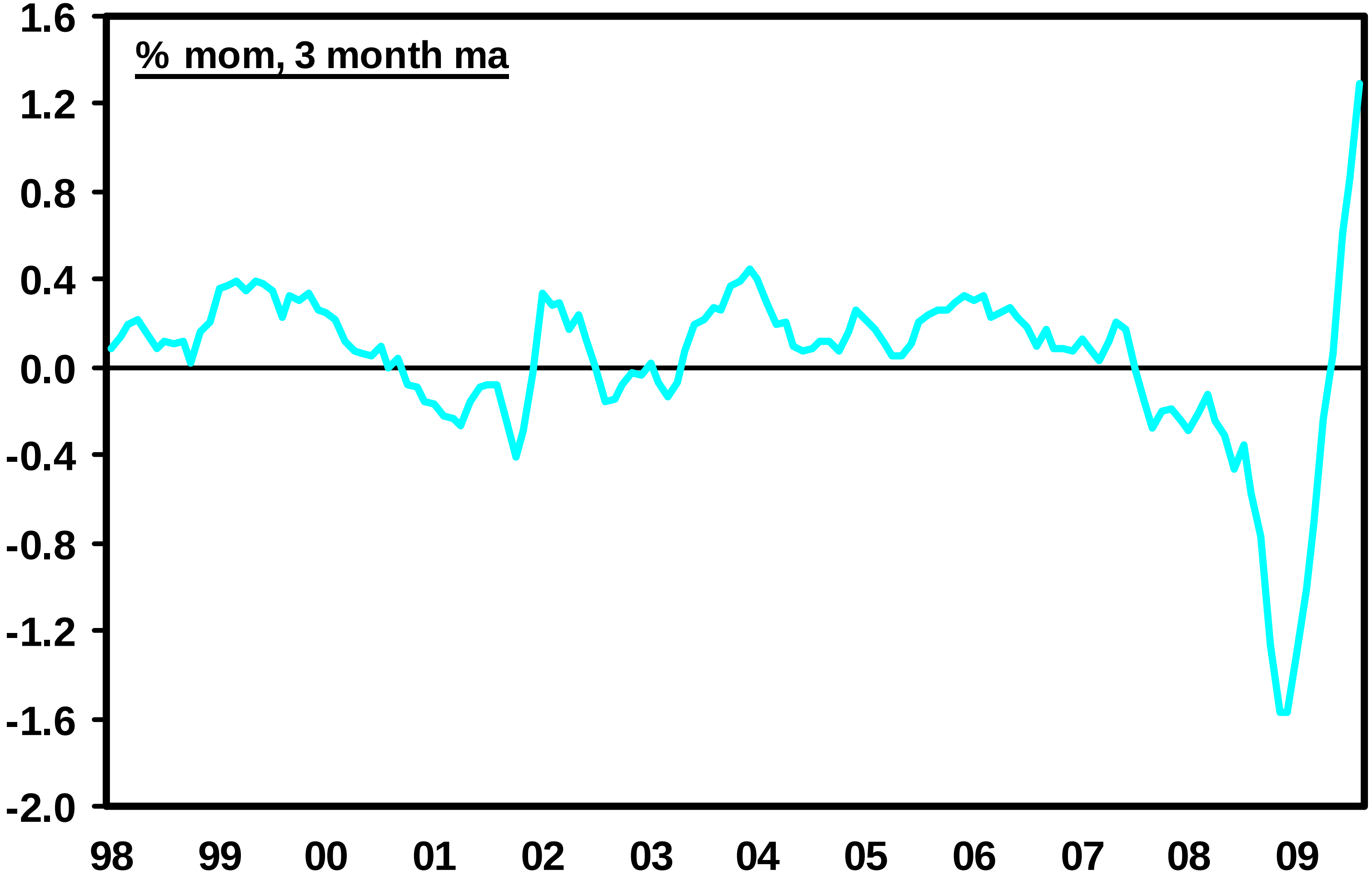
**Cycle industriel bien engagé**

**Etats-Unis : court terme très encourageant, mais plusieurs années de croissance sous-potentiel à venir**

**Zone euro : court-terme très encourageant, mais quid du financement de l'investissement / contraintes de crédit ?**

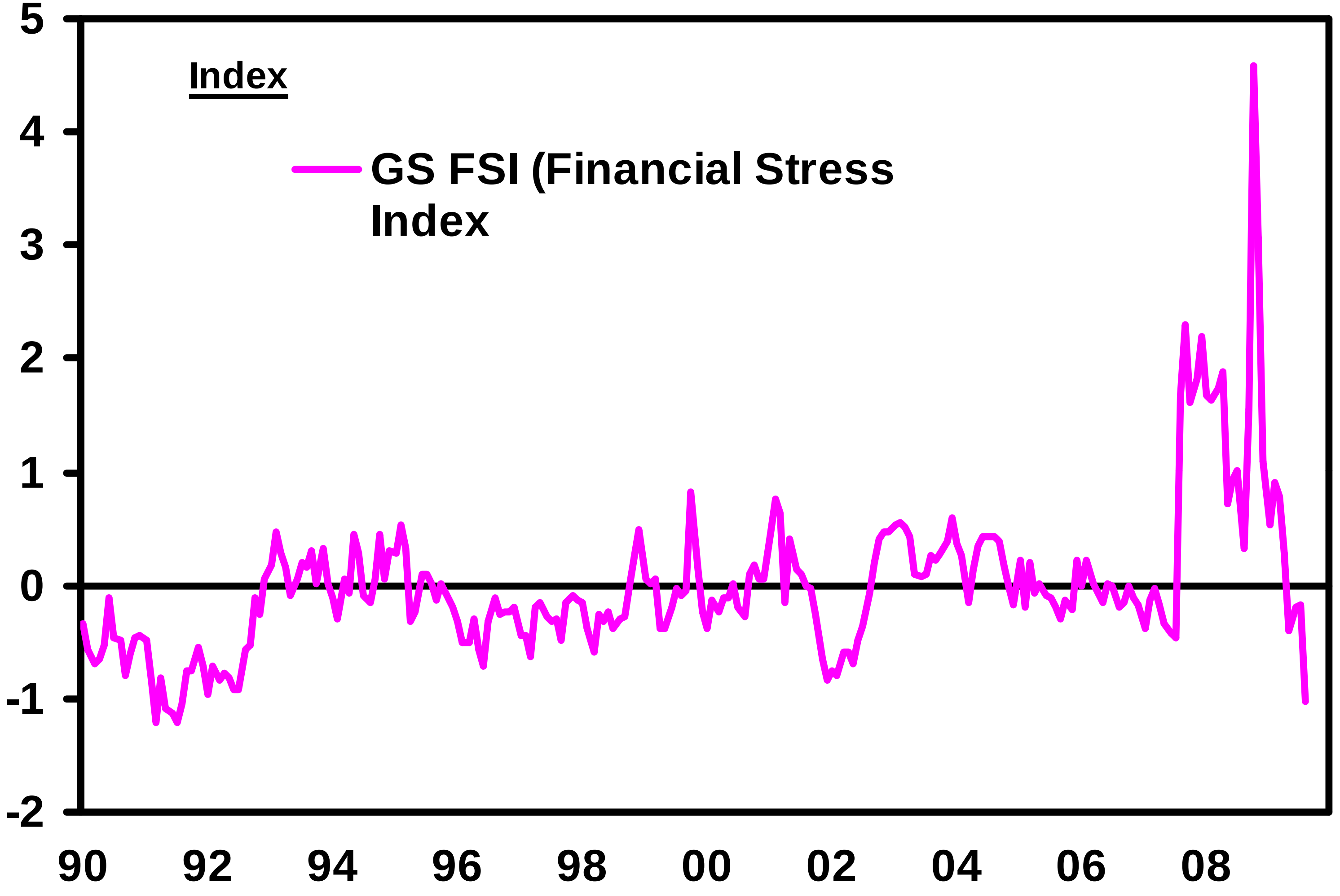
*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Dynamique industrielle mondiale (GLI)




*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Indicateur de crise financière : retour à une certaine normalité




*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Risques et réformes réglementaires aux Etats-Unis

## a. Des signes de vie réapparaissent…

Consommation des ménages stabilisée

Améliorations dans la construction

Momentum industriel

## b.…Mais des vents contraires fondamentaux persistent

L'épargne des ménages devrait grimper

Stocks immobiliers encore élevés (d'où inertie des prix)

Sortie des politiques de relance

## c. En-deçà du potentiel pour les 3-5 années à venir

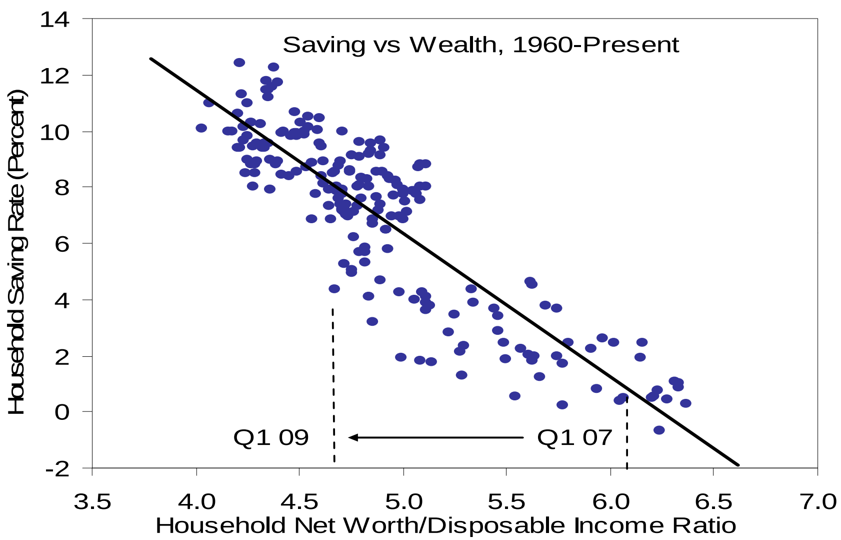
Long ajustement des capacités non-employées (2012)

Implications de politique monétaire

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

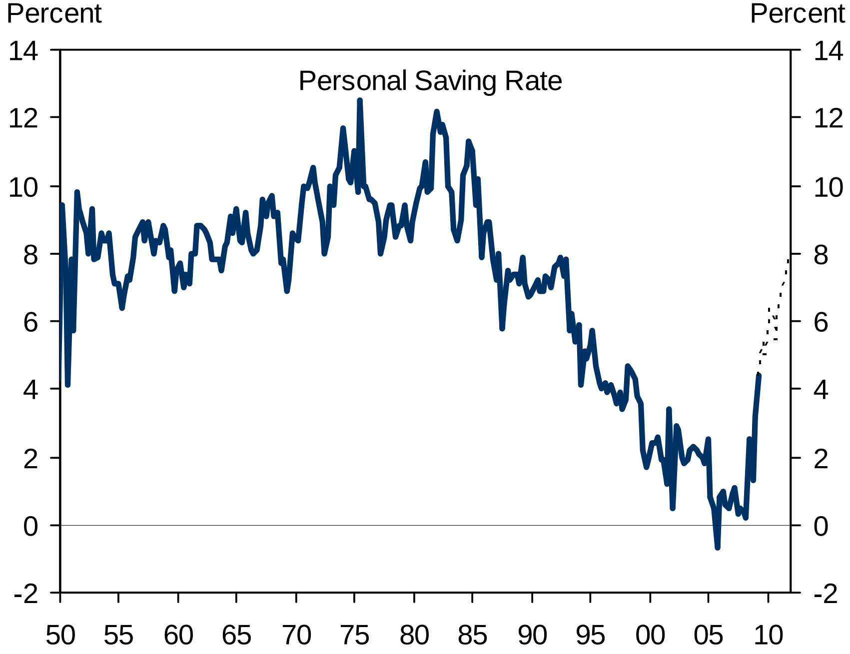
# Equilibre financier des ménages, effet richesse et taux d'épargne

### *A Huge Drop in Household Net Worth….*




Source: Federal Reserve. Dept. of Commerce. Our calculations.

### *…Will Push Households to Spend Less*

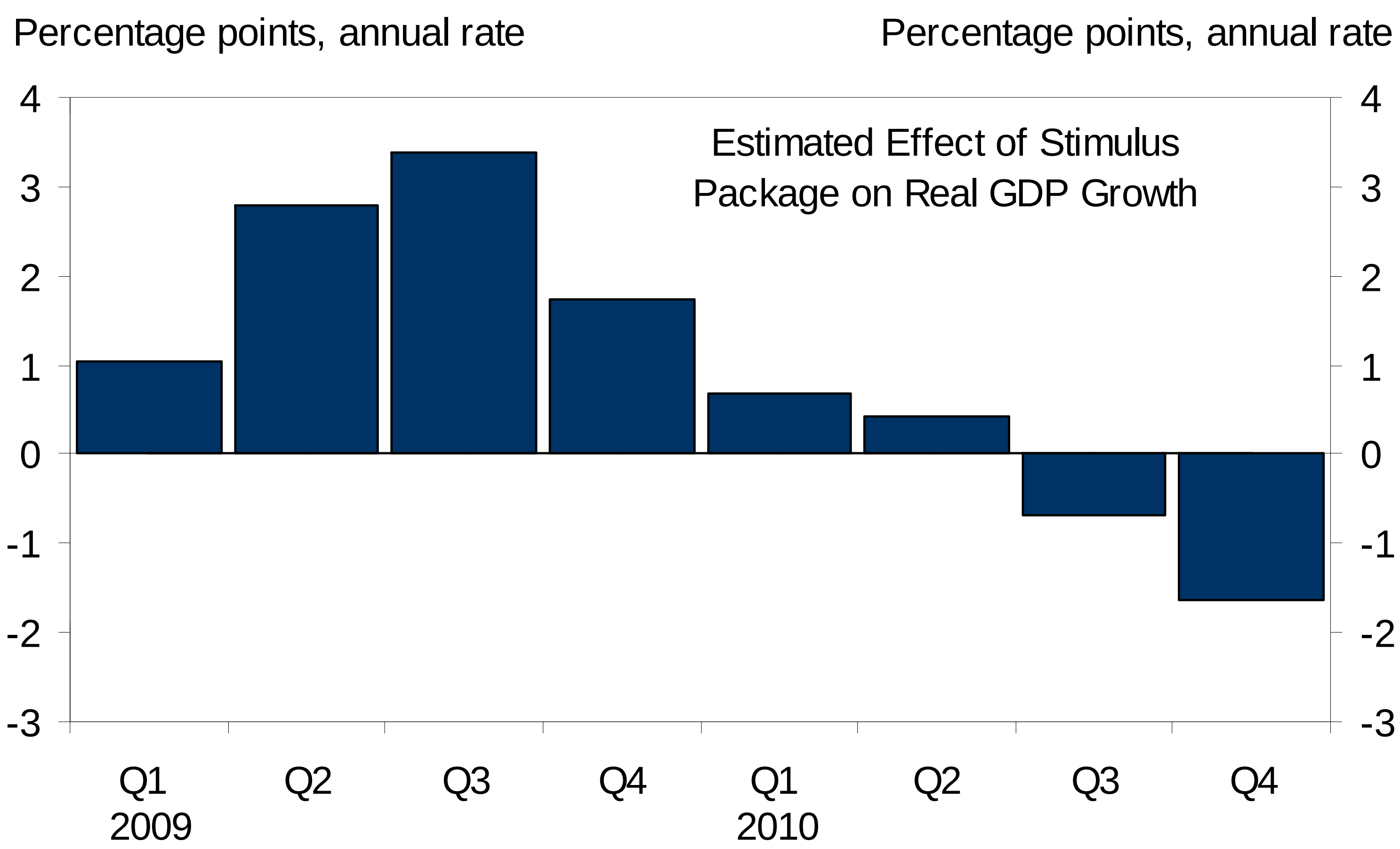



Note: Dotted line denotes GS forecast.
Source: Department of Commerce. Goldman Sachs.

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

Goldman Sachs

# Contribution du plan de relance à la croissance du PIB: un effet avéré mais éphémère



Source: Our estimates.

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Un lien indirect entre l’agenda réglementaire et les faiblesses macroéconomiques post-crise

**Régulation du risque systémique (Fed, Coucil)**

**Régulation de marché**

**Protection des investisseurs et consommateurs**

**Instruments de gestion de crise (*resolution regimes* pour les SIFIs)**

**Standards internationaux et coopération accrus**

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Zone euro : le risque macroéconomique majeur vient des banques

**a. Un rebond de court-terme exceptionnel**

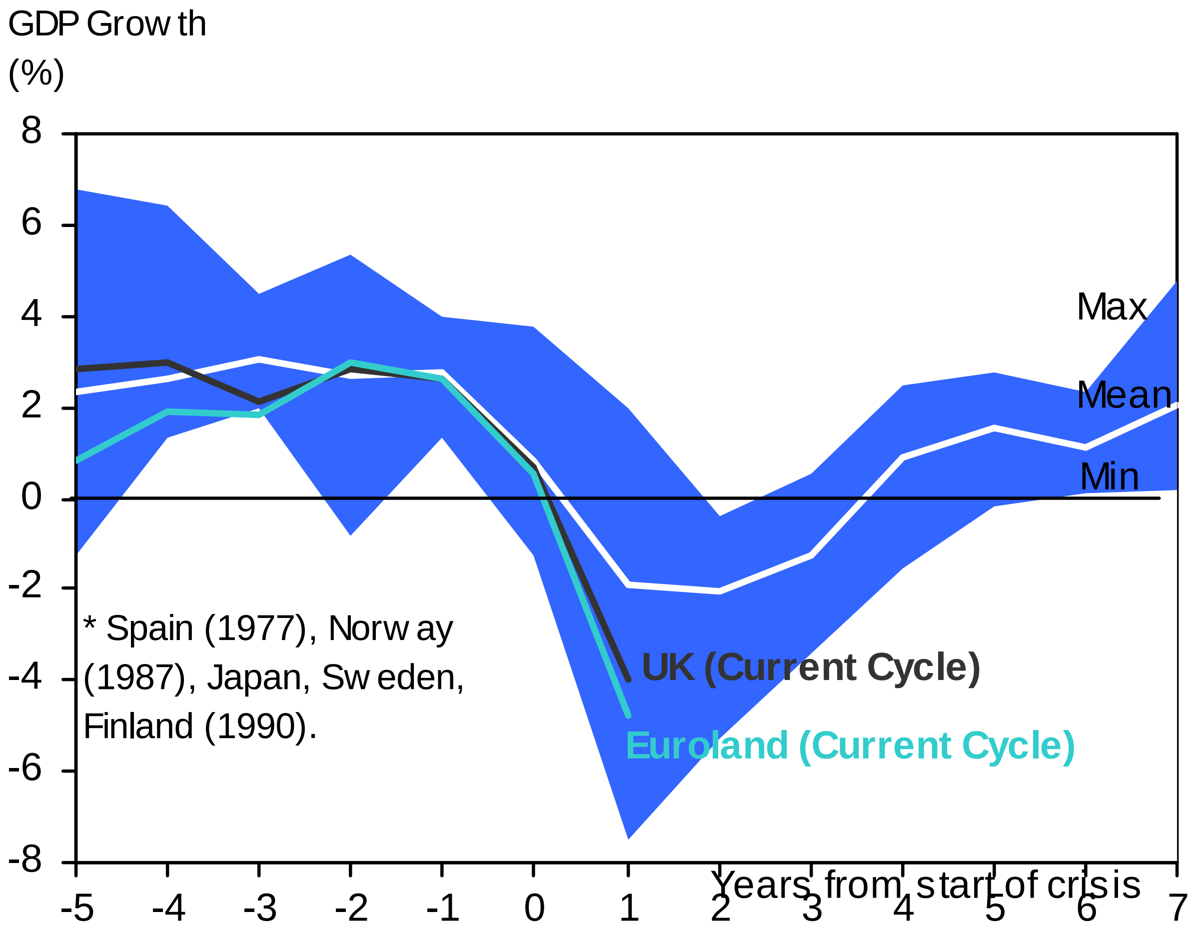
**b. Des perspectives à moyen-termes à risque (+ et -)**

- **« credit crunch » en particulier corporate**
- **Ajustement du secteur bancaire**

**c. Un “policy-mix” expansionniste. Les réformes financières seront déterminantes**

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

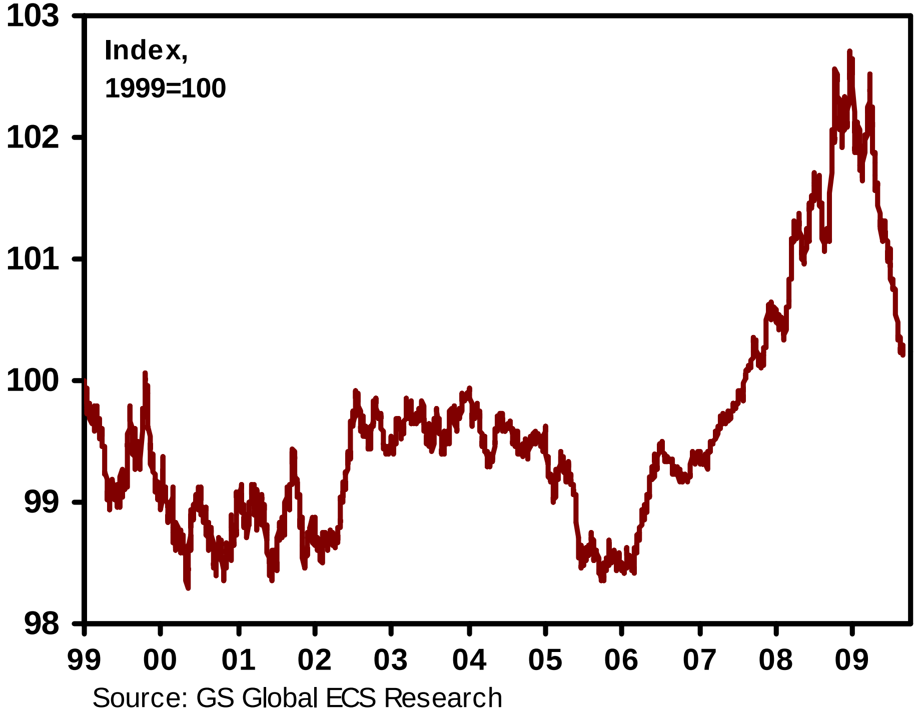
## La crise financière n'est pas si différente des épisodes antérieurs




Source: OECD, GS Global ECS Research

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Les conditions de financement de la zone euro redeviennent favorables… (FCI)

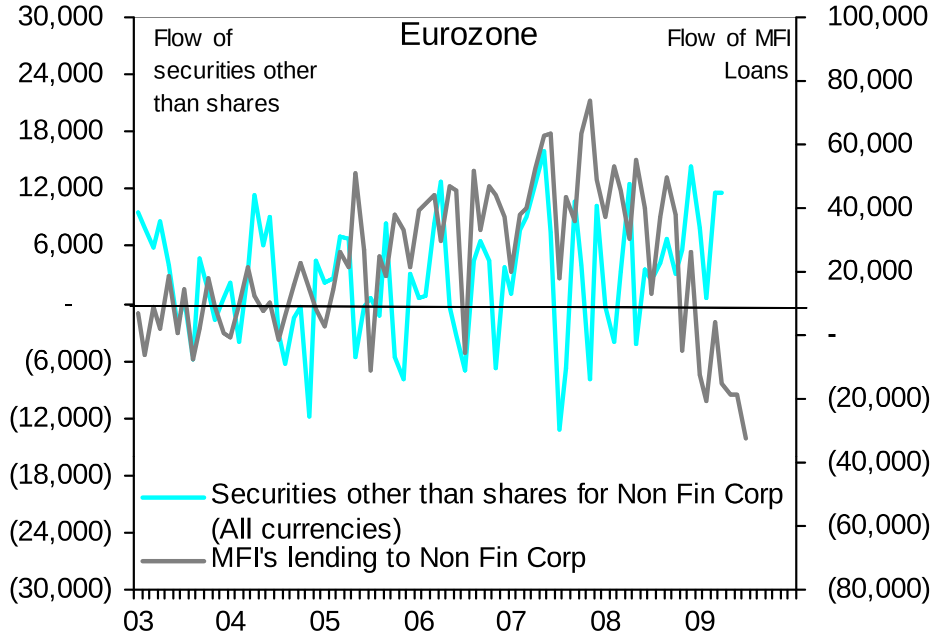



FCI components:

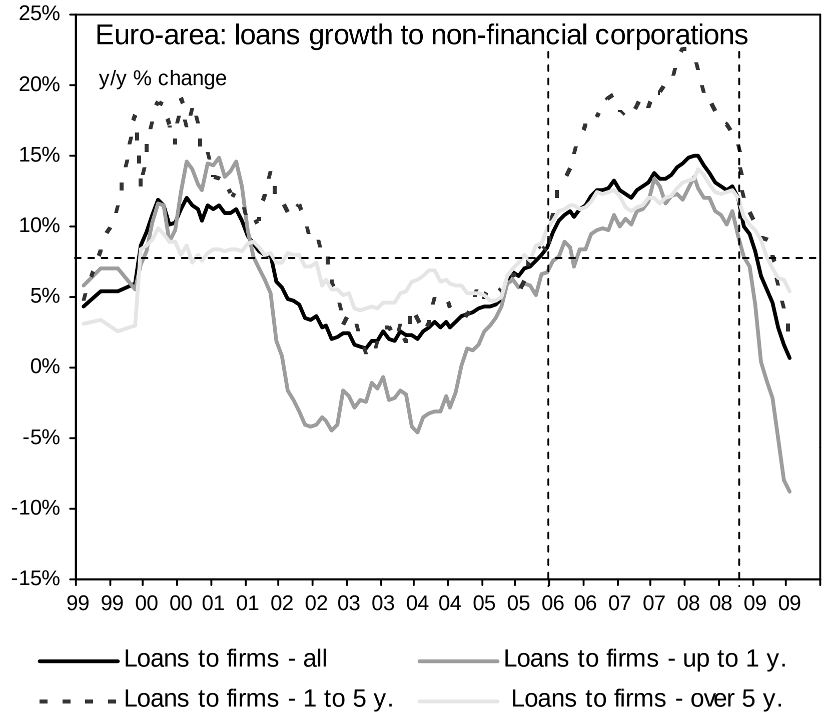
3-month interest rate (33%)
Trade-weighted FX (10%)
Stock market (2.5%)
Corporate bond yield (55.5%

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# …mais le financement des entreprises non-financières pourrait devenir critique




Source: Haver Analytics, € mn




Source: ECB.

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Il reste aux banques des ajustements substantiels

**(évaluation des pertes brutes totales liées à la crise)**

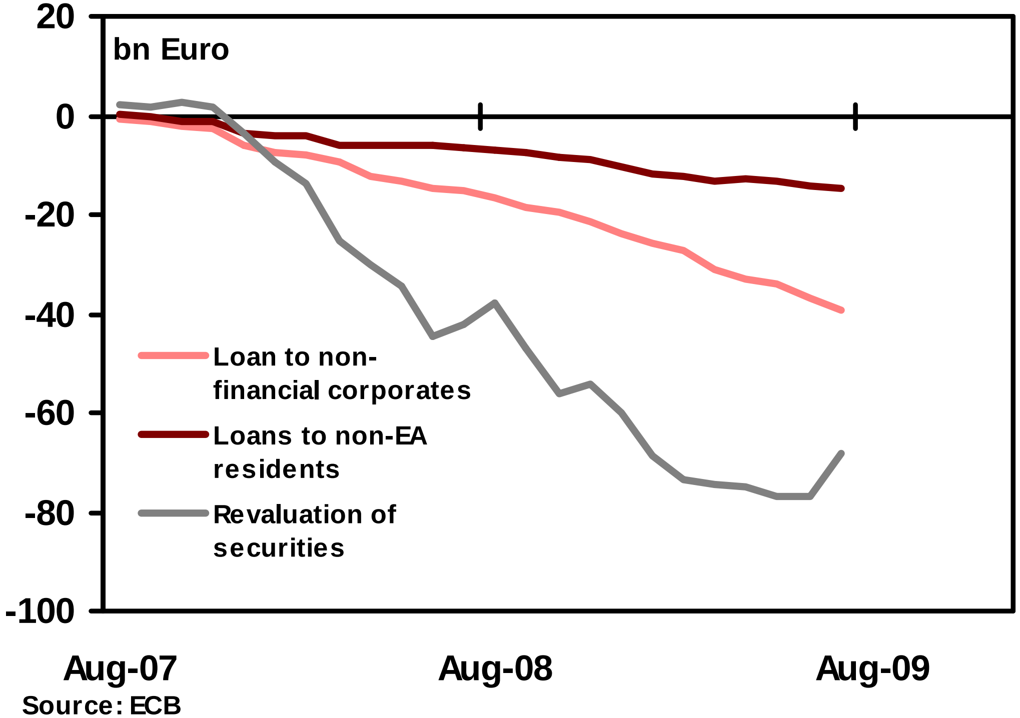
| | |
|---|---|
| ▪ **Banques zone euro:** | **EUR 922mds (10.1% du PIB)** |
| ▪ **Banques UK:** | **GBP 210mds (14.6% du PIB)** |
| ▪ **Total:** | **USD 1340mds** |

- **(IMF: USD 1200mds pour l’Europe; USD 2700mds pour lesUS)**

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

## Banques zone-euro: dépréciation des portefeuilles de prêts loin d’être compensée par les autres actifs

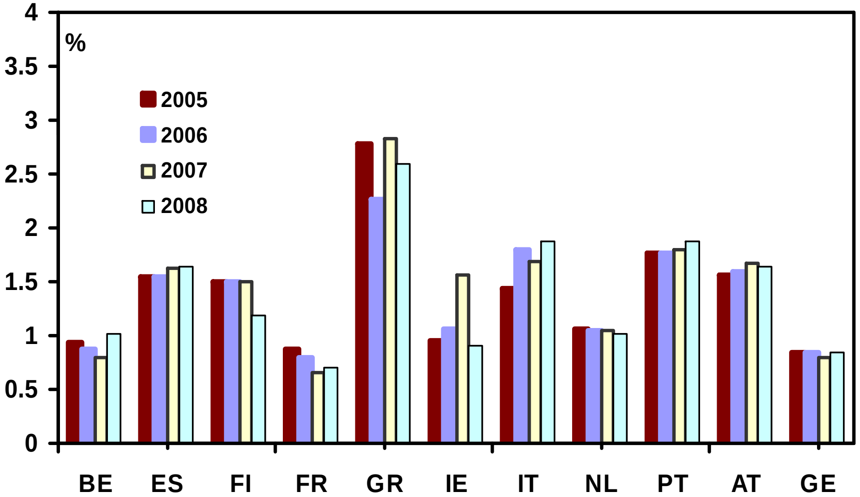
### Cumulated write-downs of Euro-zone banks




*Source: Goldman Sachs Economics Research*

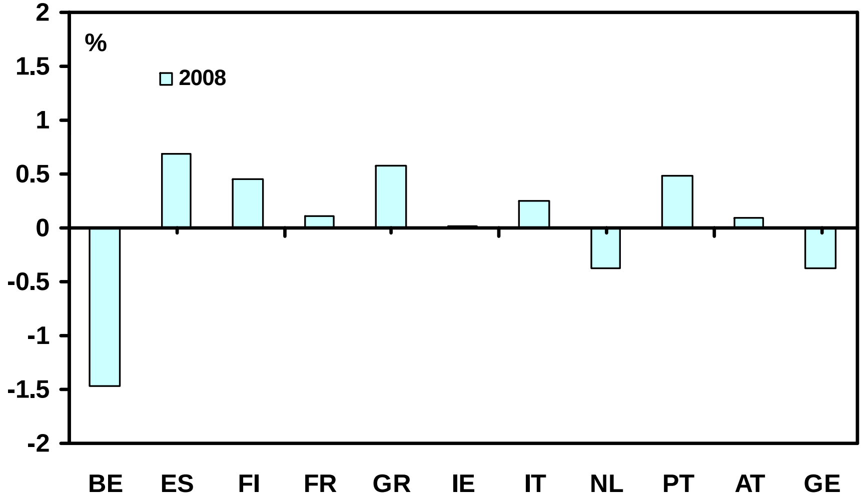
# Les profits bancaires sont très hétérogènes dans la zone-euro

Net interest income as % of assets




Source: ECB

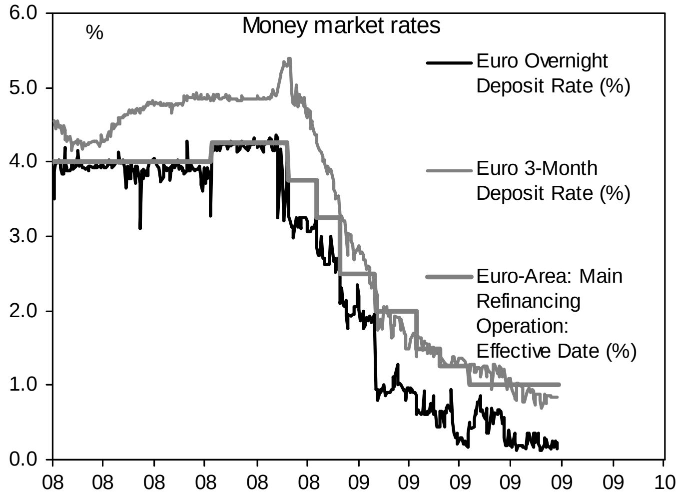
Total profits after tax as % of assets

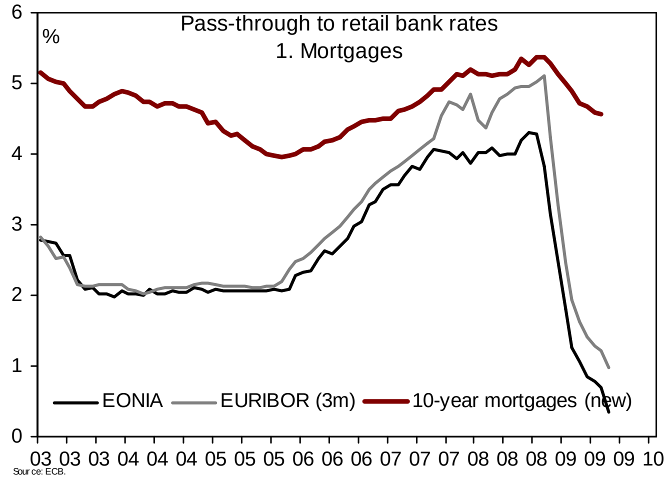


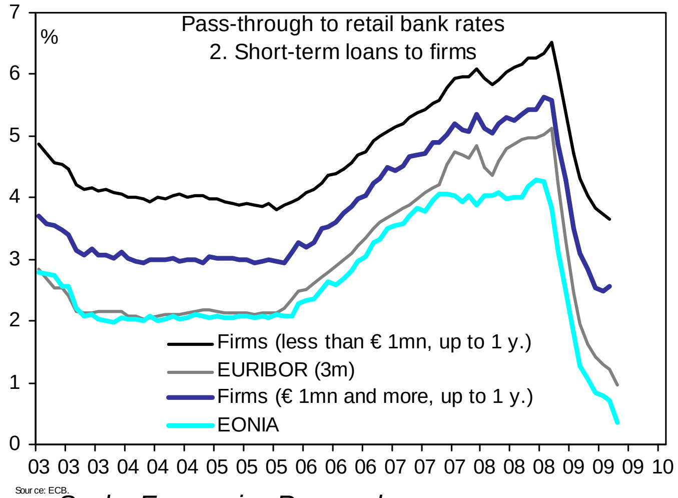

Source: ECB

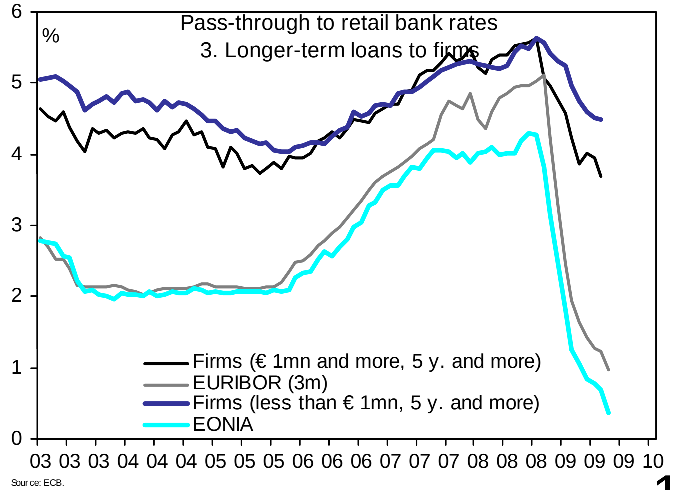
*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Beaucoup d’inertie dans les taux de “détail” – bon pour les marges bancaires, mais pour les entreprises…



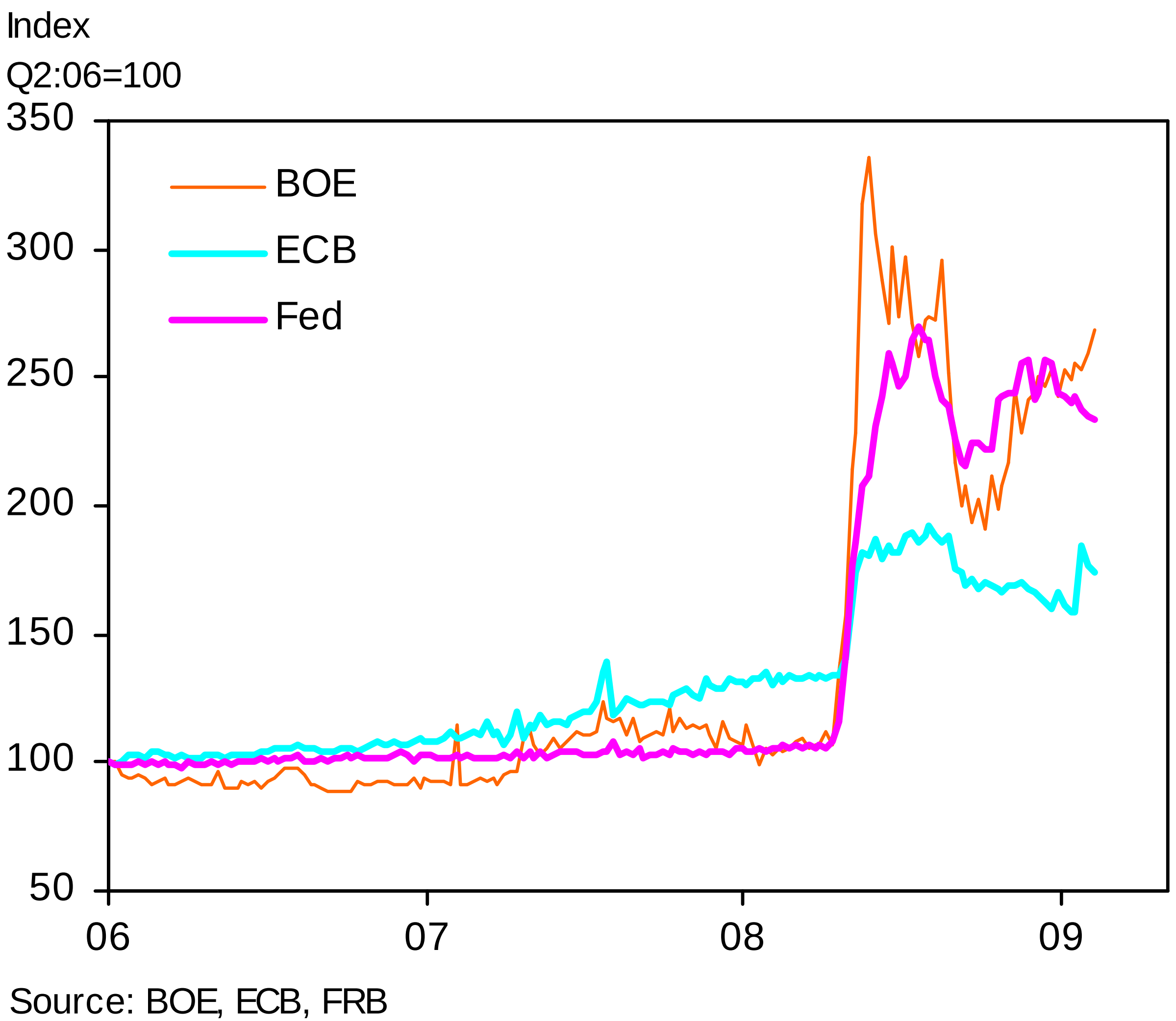




*Source: Goldman Sachs Economics Research*

# Les banques sont choyées par la BCE
## (taille du bilan des banques centrales)




**Eurosystem’s consolidated BS slightly below € 2,000bn as of 06/2009, around €1,300bn as of 01/2008)**

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

## Dans ce contexte, l’agenda réglementaire et les faiblesses macroéconomiques post-crise seront fortement liés

**Surveillance macro-prudentielle au niveau UE (création de l’ESRB)**

**Surveillance micro-prudentielle au niveau UE également (création de l’ESFS)**

**Nouveau régime des coussins de capital (procyclicalité)**

**Réforme des marchés dérivés OTC**

**Standards internationaux et coopération accrus**

*Source: Goldman Sachs Economics Research*

*Source:  Goldman Sachs Economics Research*