

---

# Démons de la crise ou démons de la mondialisation

---

François Bourguignon  
Paris School of Economics

JECO, Novembre 2009

---

# Choc transitoire ou changement de régime?

- Novembre 2008: "Rien ne va plus !"
- Novembre 2009: "Le pire est passé", "Business as usual !".
- L'orage est-il passé ou s'est-il momentanément calmé?
- Bon moment pour la réflexion sur les causes et conséquences de la crise
- Perspective adoptée ici est celle de la mondialisation

---

# Crise mondiale et mondialisation

## ANALYSE

- **Interactions** fortes entre économies nationales comme l'une des causes de la crise
- Crise a lieu à un moment où la **structure de l'économie mondiale** est en **mutation rapide**
- Peu probable que ces deux ensembles de facteurs perdent de leur intensité dans le futur

## MESSAGE PRINCIPAL

- Sans progrès de la **gouvernance mondiale**, l' économie mondiale peut continuer d'engendrer:
  - Des **déséquilibres économiques** graves
  - Des **déséquilibres sociaux** intra- et inter-nationaux graves

---

# 1. La crise

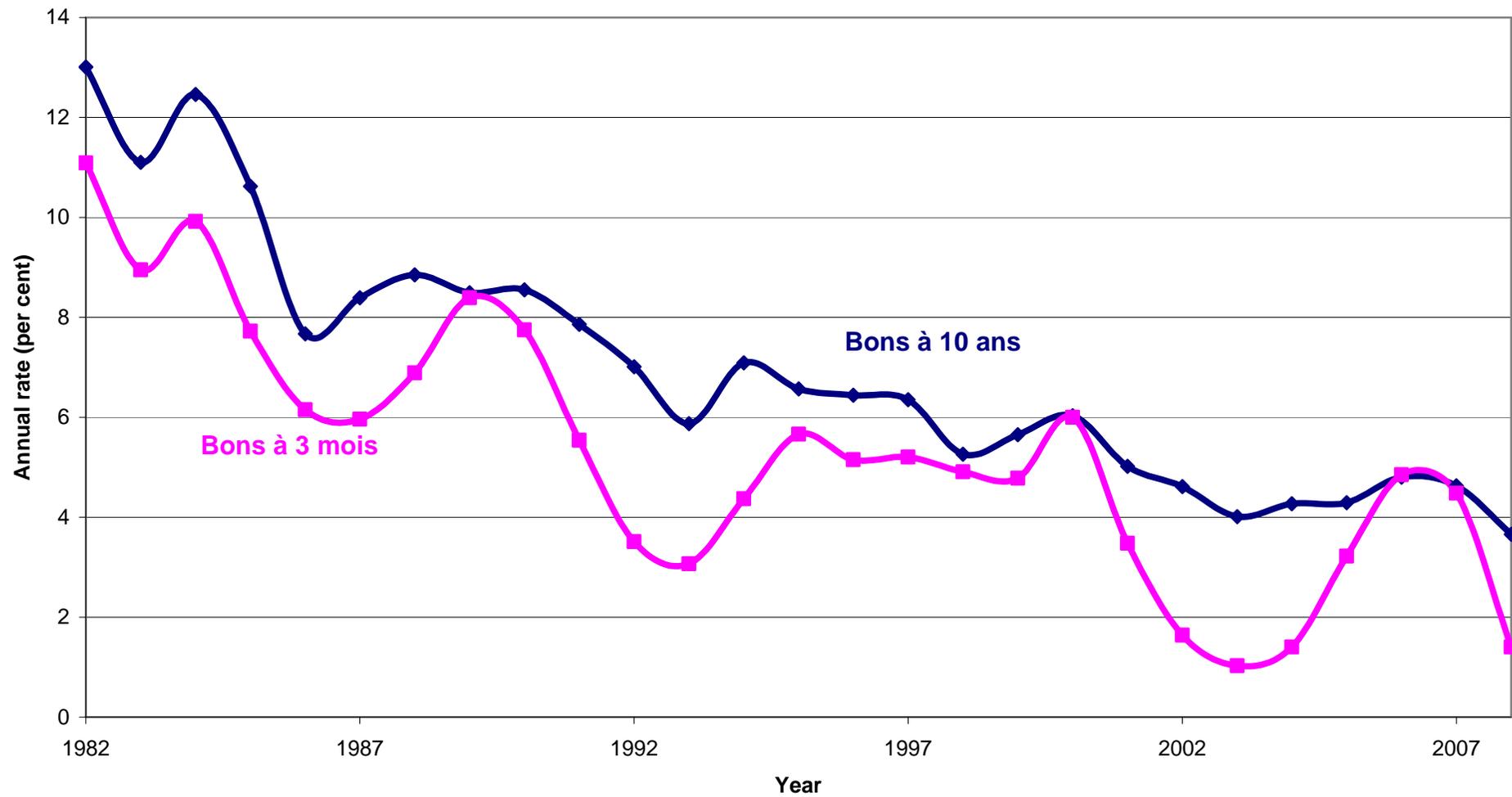
Une **combinaison** de causes liées:

- ❑ La **bulle immobilière** aux Etats-Unis (et ailleurs..)
- ❑ Défaillances de la **régulation financière** et sous-estimation du **risque systémique** : finance structurée aux Etats-Unis (et ailleurs ..) et expansion du crédit
- ❑ L'excédent d'épargne mondiale et les **déséquilibres mondiaux**: sur-endettement et prise excessive de risque

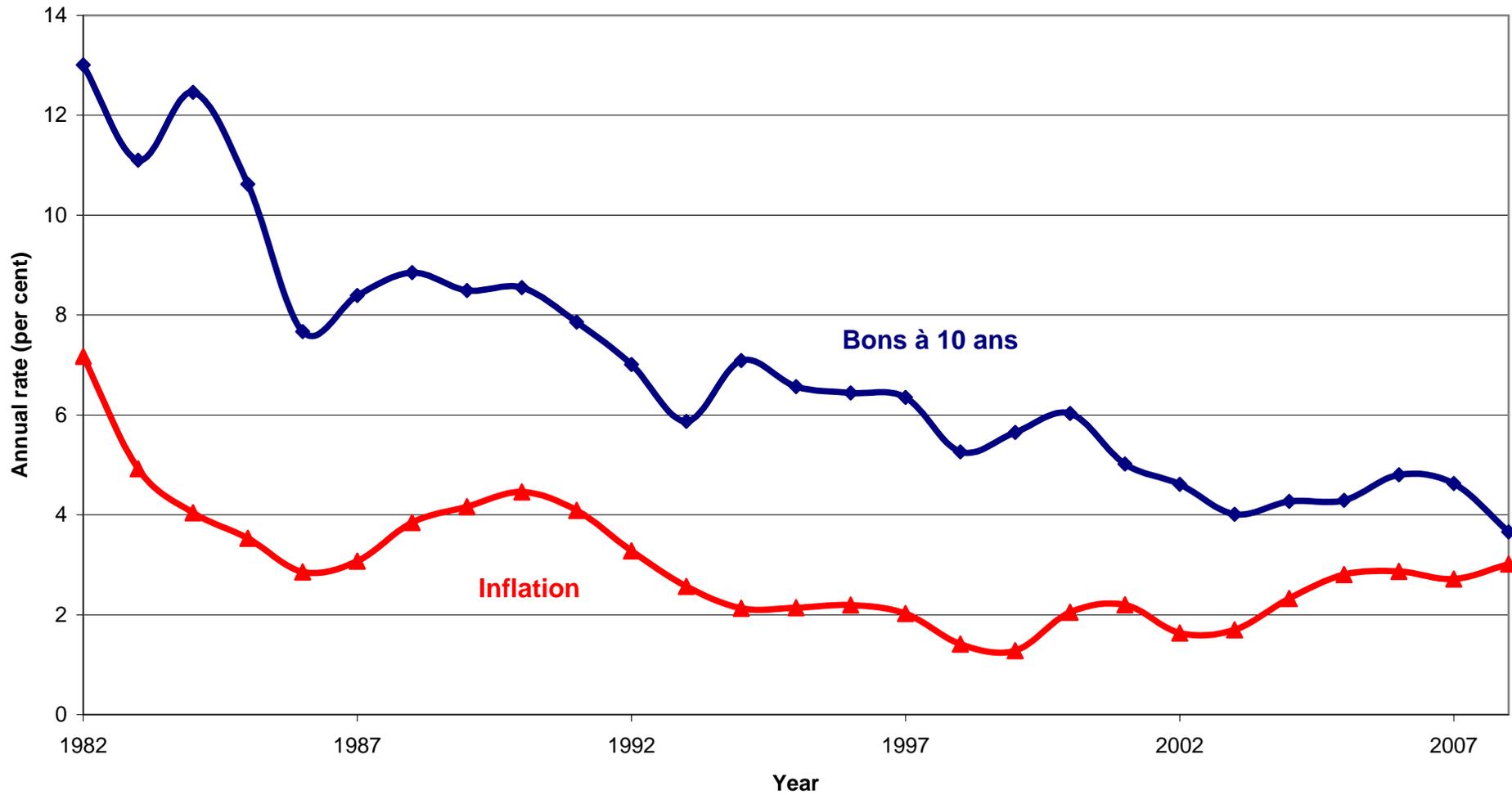
*L'étincelle:*

- ❑ La hausse des taux courts aux Etats-Unis et l'éclatement de la bulle immobilière déclenchée par les "subprimes".

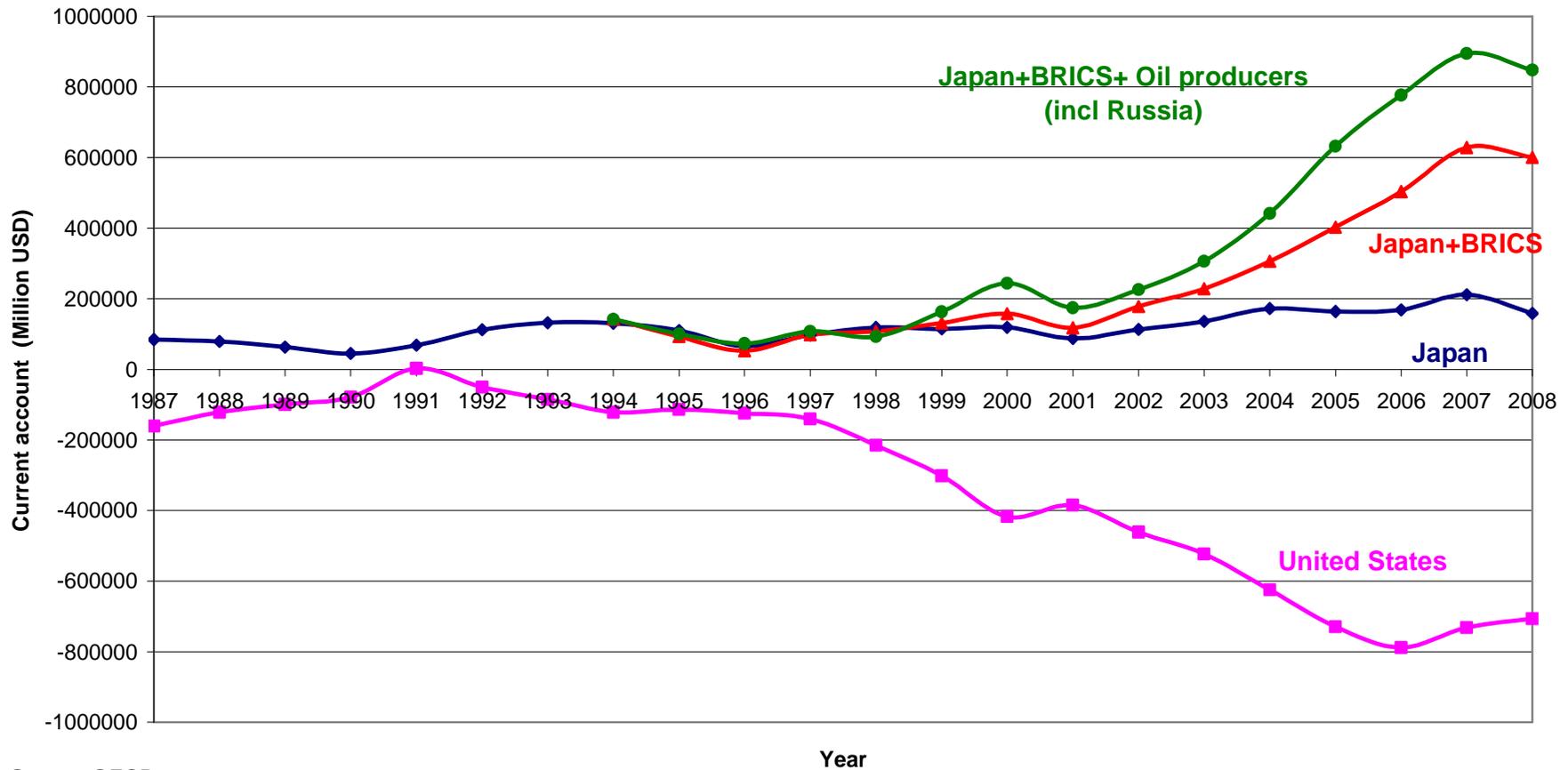
## Taux d'intérêt court et long: Bons du trésor US, 1982-2008



## Taux d'intérêt long et inflation US, 1982-2008



## Déséquilibres nationaux et équilibrage mondial des déficits (surplus) extérieurs: 1987-2008



Source: OECD

---

## La dissémination presque instantanée de la crise

- ❑ Contamination directe à travers le secteur financier (actifs toxiques, exposition au marché américain)
- ❑ Normes comptables internationales (mark to market)
- ❑ *Peu d'impact direct initial sur les économies en développement sauf Europe de l'Est et CIS)*
  - Impact indirect à travers la "fuite vers la qualité"
  - Pas d'effet initial sur les pays les plus pauvres sans accès au marché du capital
- ❑ Mais contagion très forte et immédiate à l'économie réelle mondiale à travers la raréfaction du crédit, le commerce et la gestion à "flux tendu".

---

# Les politiques mises en oeuvre

Leçon des années 1930:

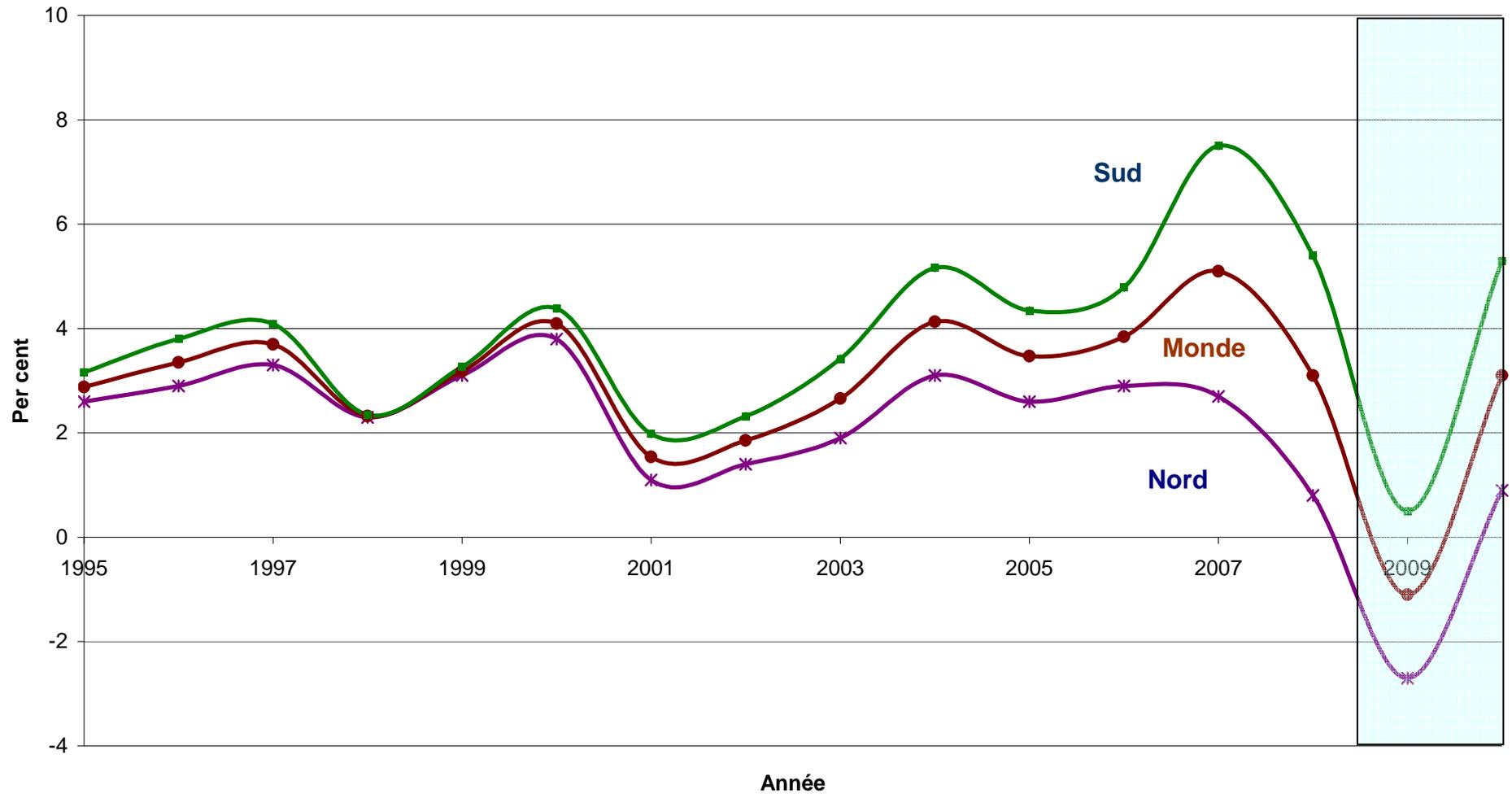
- Politique monétaire: **sauver les banques** et **injection massive de liquidité** pour éviter l'assèchement du crédit
- Avec des taux d'intérêt (courts) proches de zéro, la politique monétaire devient sans effet sur l'activité économique
- Politique budgétaire offensive (dans certains pays)
  - Mais politiques contra-cycliques impossibles dans la plupart des économies en développement

---

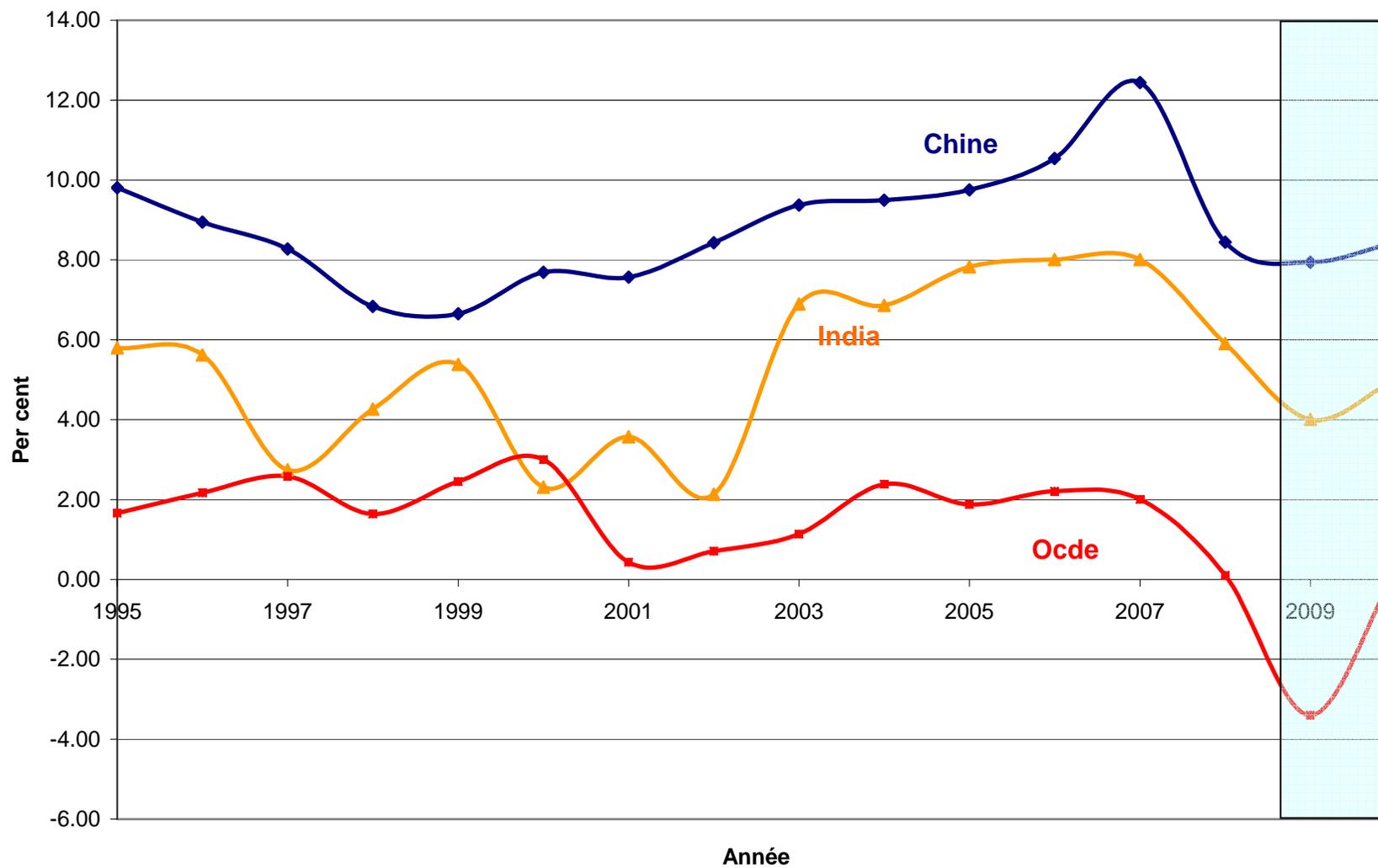
## 2. La grande mutation de l'économie mondiale et les effets immédiats de la crise

- La grande mutation de l'économie mondiale est le rattrapage accéléré du Nord par le Sud ( ou certaines économies du Sud)
- On assiste à un découplage des taux de croissance à moyen- long-terme mais pas de découplage par rapport à l'économie mondiale
- Canaux de transmission: commerce, migration, flux financiers, aide publique au développement...
- Très grande hétérogénéité des effets de la crise entre pays: structure, conditions initiales, politiques mises en œuvre, ...

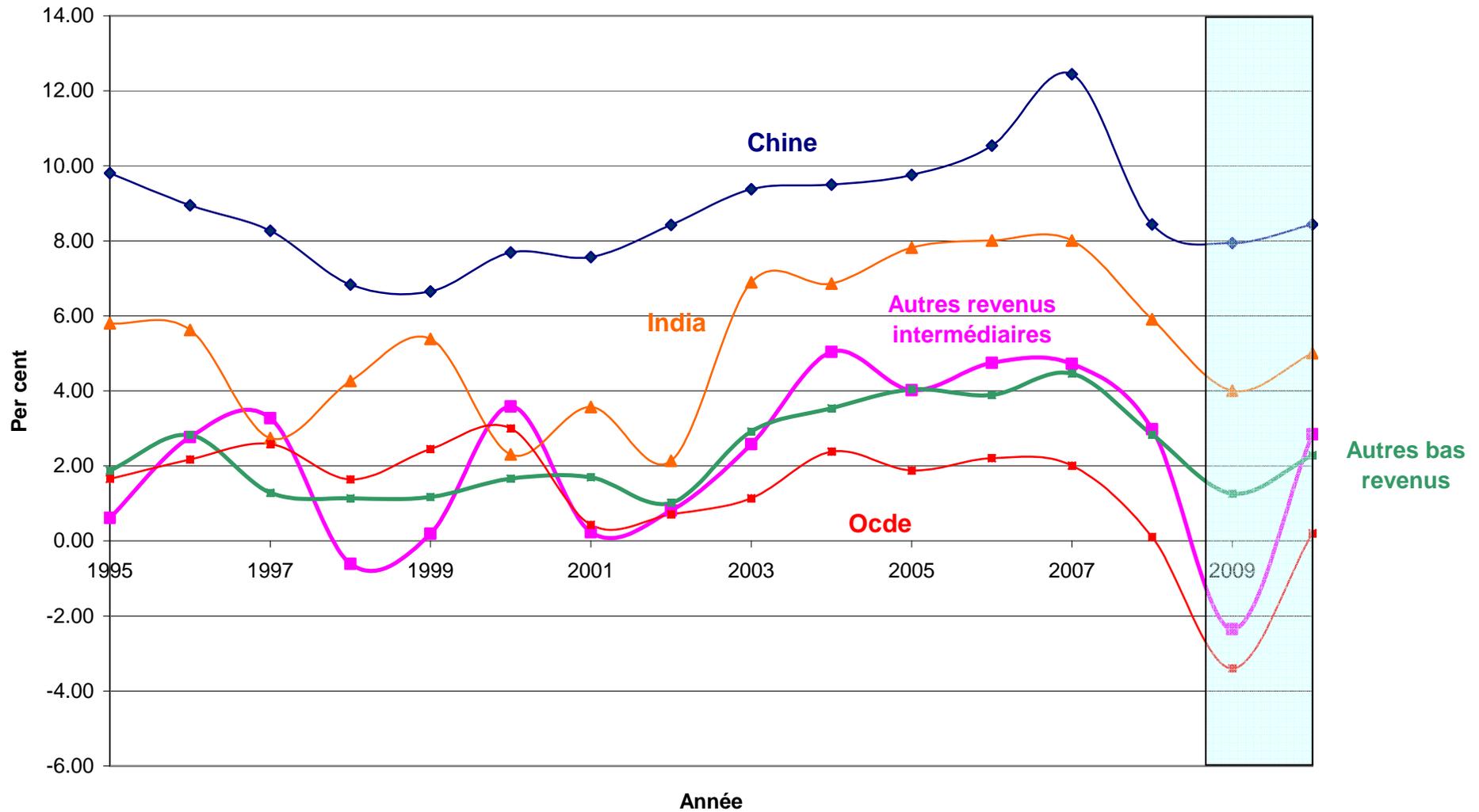
**"Coupling" et "decoupling": taux de croissance du PIB au Nord et au Sud: 1995-2008  
et prévisions 2009-10**



## Taux de croissance du PIB par habitant dans divers pays ou groupes de pays: 1995-2010



## Taux de croissance du PIB par habitant dans divers pays ou groupes de pays: 1995-2010



---

## 3 Où va-t-on?

- Le débat du L-U-V-W
- Le scénario L est le plus probable
  - Désendettement dans pays du Nord va prendre du temps: croissance lente de la demande finale
  - Nettoyage du secteur financier n'est pas fini
  - Endettement public: on a échangé de la croissance future pour de la relance aujourd'hui. Désendettement par inflation peu probable.
  - Economies en développement pas encore prêtes à devenir des moteurs de croissance (en fait beaucoup d'entre elles sont accrochées au Nord)
- Le risque du "double dip"
  - Stratégie de sortie + non-correction de l'épargne excédentaire

## 4. Vers un changement de régime "*négocié*" de l'économie mondiale

- *Déséquilibres mondiaux*: ré-orientation nécessaire de la stratégie chinoise vers son marché intérieur (économie politique)
- Ralentissement de la mondialisation (??) et progrès vers le découplage
- Poursuite du rattrapage Nord-Sud
- *Perspectives moyennes pour petites et moyennes économies*
  - Importance du commerce Sud-Sud (ex. Chine-Afrique??)
  - Importance des stratégies d'intégration régionale
  - Le rôle de l'aide au développement ..
- ... Le changement climatique:
- D'une façon ou d'une autre, tous ces points exigent des négociations au niveau mondial: les instances existent-elles

---

Pas d'économie globale économiquement  
efficace sans progrès dans la gouvernance  
mondiale