

Démondialisation ?

Jacques LE CACHEUX,

*UPPA, Ecole nationale des Ponts et Chaussées, Sciences Po,
Paris I Sorbonne et Stanford University in Paris*

jacques.lecacheux@sciencespo.fr

Dax

16 janvier 2018.

Plan de la séance

- La description de la crise globale.
- Le ralentissement des échanges commerciaux et des mouvements de capitaux.
- La relocalisation de la production.
- La tentation protectionniste.

La crise financière américaine

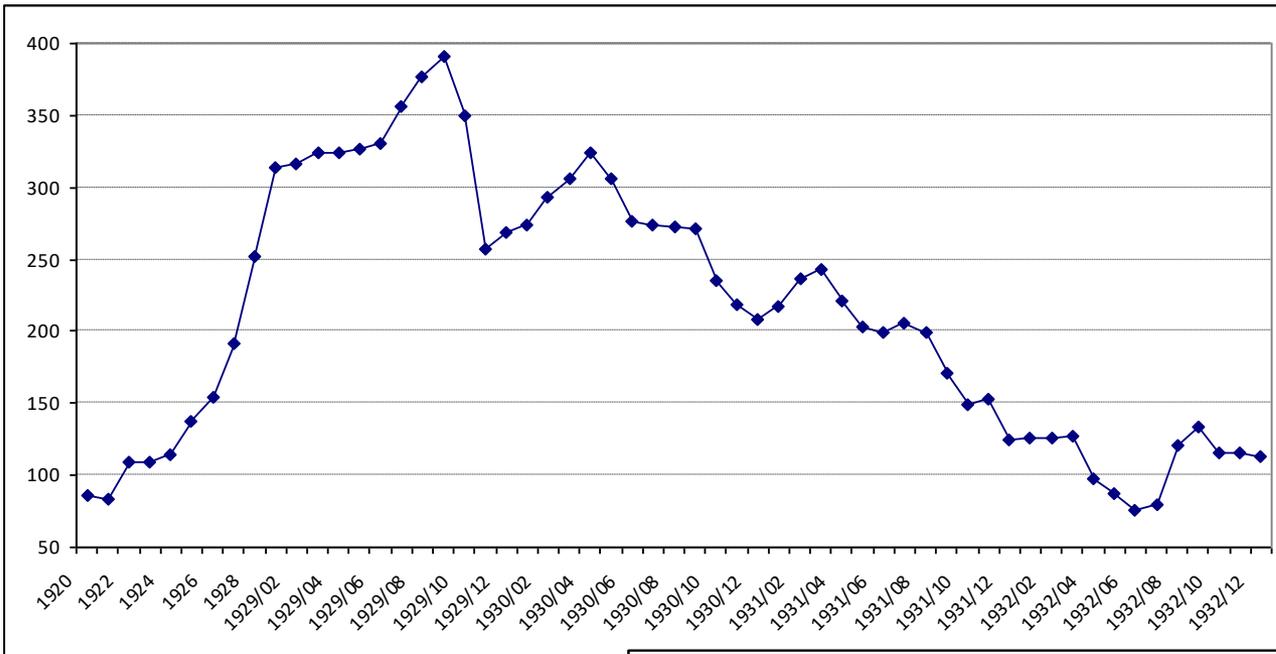
- Crise immobilière américaine -> crise de liquidité / solvabilité bancaire mondiale -> crise globale du crédit / crise boursière -> choc sur l'économie réelle mondiale.
- Prêts *subprimes* = crédits hypothécaires à taux variable pour ménages peu ou non solvables (NINJA = « no income no job or asset ») ; Prêts garantis de fait sur la bulle immobilière ;
- Mais retournement du marché immobilier à partir de 2007 (éclatement de la bulle immobilière aux Etats-Unis) + hausse des taux d'intérêts par la Fed puis plateau (car menace inflationniste liée aux matières premières) ;
- Dépréciations liées aux *subprimes* en sept. 2008 = **590 milliards de dollars** ; marché total de prêts subprimes à l'automne 2008 = 1 300 milliards de dollars.

UNE CRISE FINANCIÈRE SEULEMENT « AMÉRICAINNE » ?

- 2 avril 2007 : faillite de la News Century Financial Corporation (spécialisée dans le crédit hypothécaire) ;
- 9 août 2007 : la BCE injecte des liquidités exceptionnelles dans le système inter-bancaire de la zone euro ;
- 18 février 2008 : faillite de Northern Rock (RU), nationalisée ;
- 7 septembre 2008 : mise sous tutelle de Freddie Mac et Fannie Mae, qui garantissent 40 % de l'encours des prêts immobiliers américains ;
- 16 Septembre 2008 : le Trésor américain **refuse** le bail-out de Lehman Brothers.

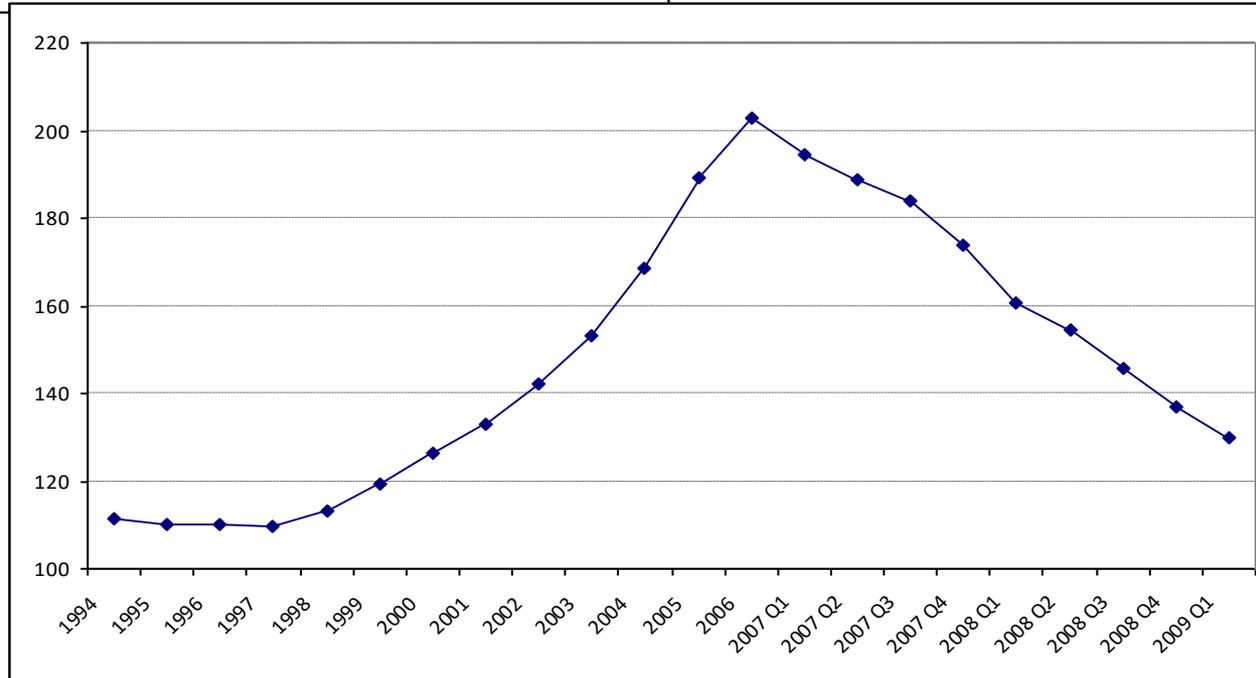
La crise financière mondiale

- **Titrisation** = une banque ou un assureur cède des créances d'origine diverse à un tiers qui les achète en émettant des titres sur un marché financier. **La titrisation = rendre liquide un portefeuille de créances ;**
- Ces titres font l'objet d'une **notation** (Standard & Poor's, Moody's et Fitch), mais la note financière globale n'est pas donnée sur le titre le plus fragile (« actifs toxiques ») mais sur l'ensemble ;
- La note est bonne alors que certains actifs, dont les *subprimes*, sont en réalité « pourris » ;
- Mondialisation financière : crise financière + crise bancaire dans le monde développé (Europe touchée dès été 2007), contagion partielle aux pays émergents par le commerce et la finance mais dommages limités en Asie ;
- Résumé : les *subprimes* se sont répandus dans le système financier mondial par le biais de la **titrisation** avec la bénédiction des agences de **notation**.



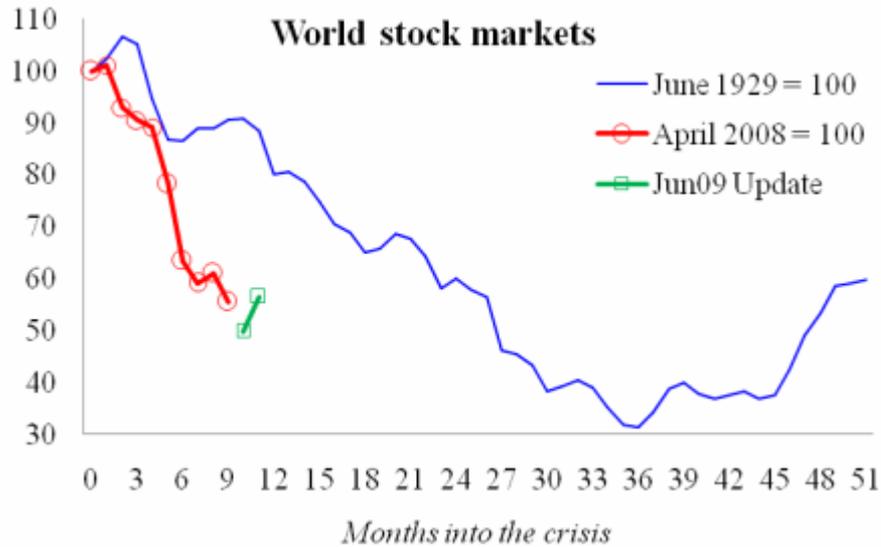
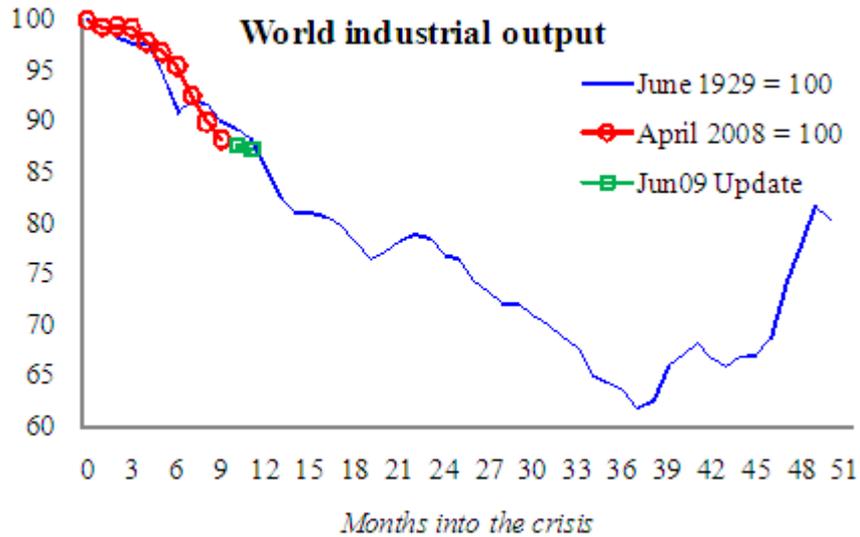
Real S&P 500 Stock Price Index, 1920-1932

Real Home Price Index, 1994-2009

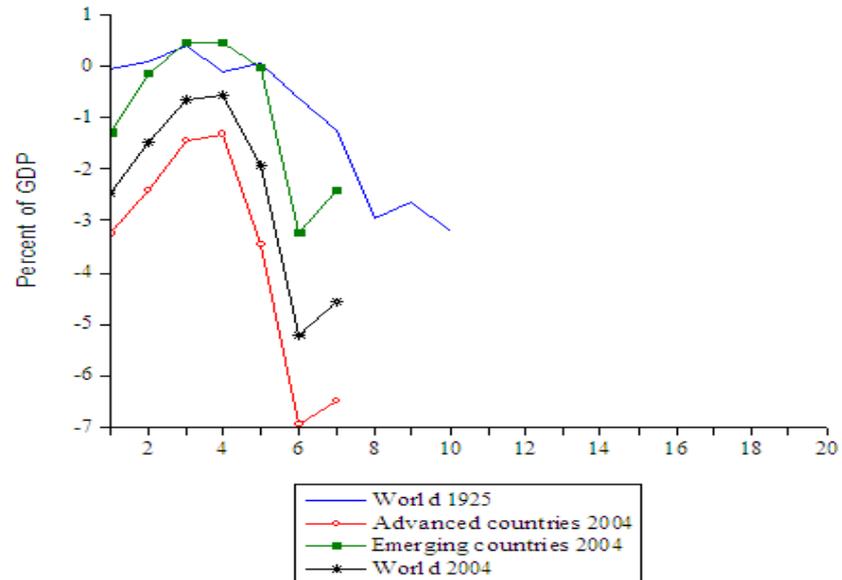
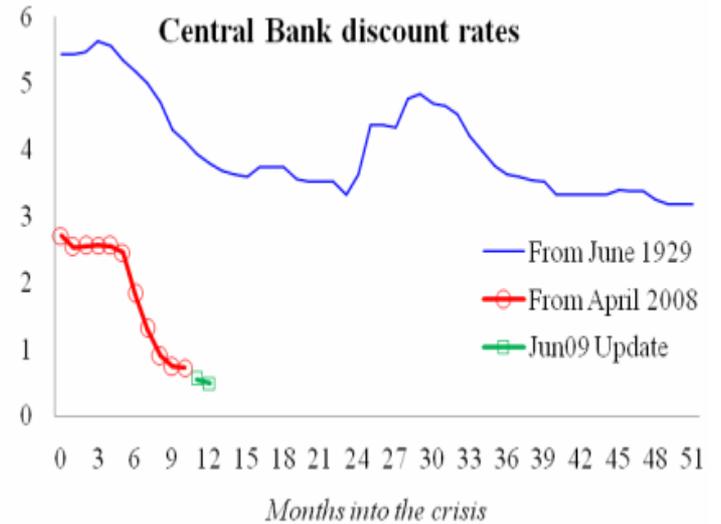


Source: Robert Shiller (Yale University)
<http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

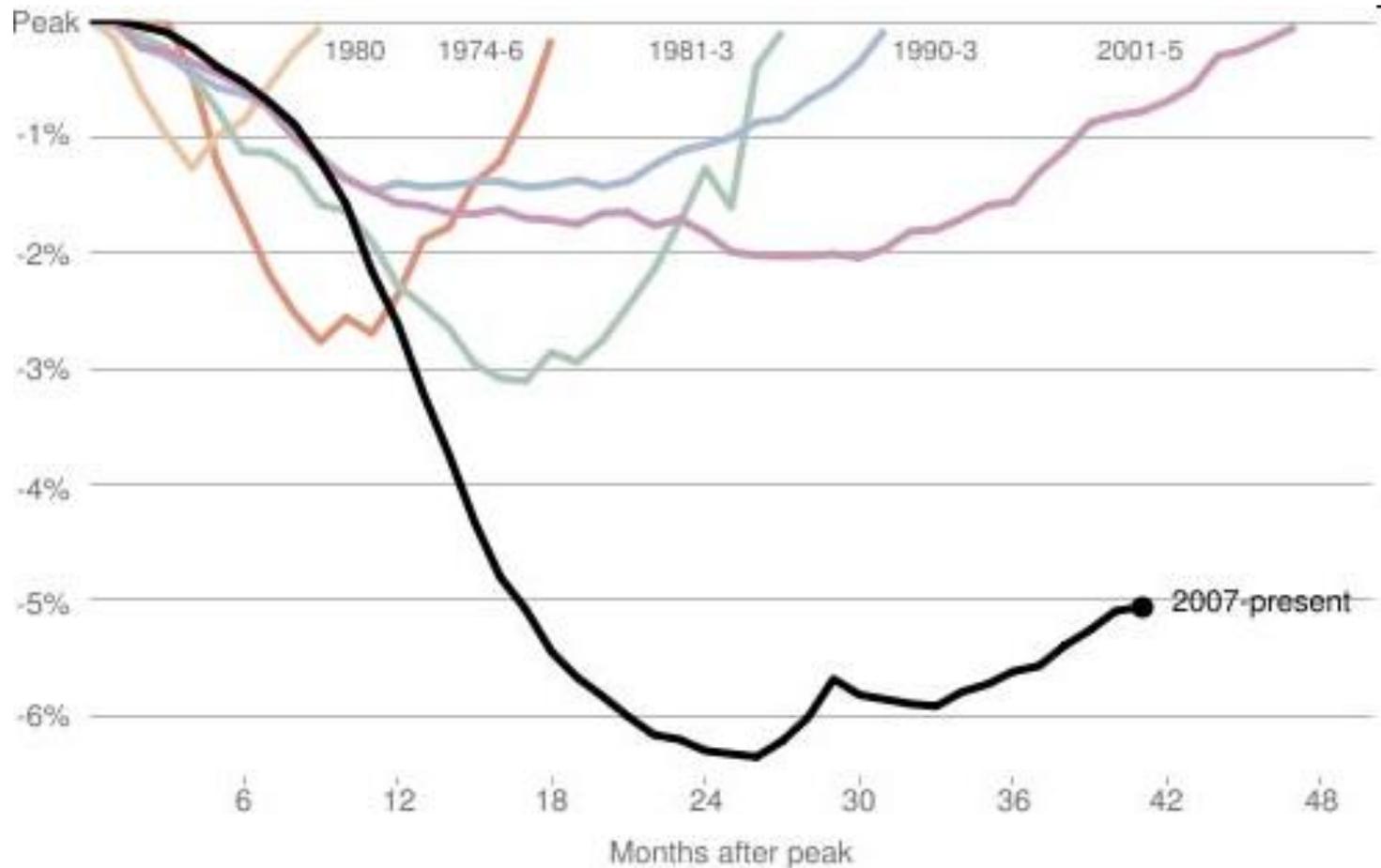
Chocs



Réponses

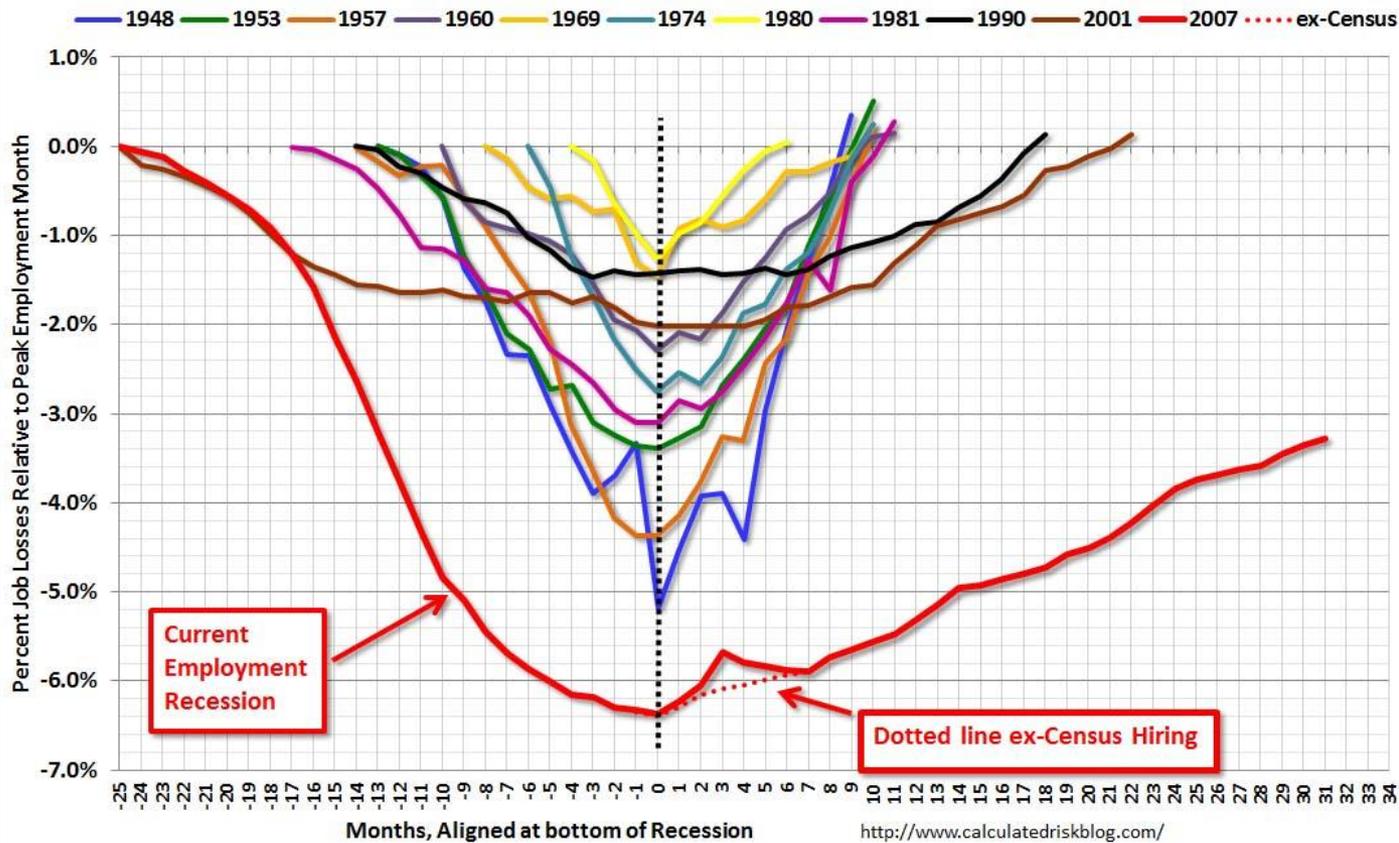


Comparing Recessions and Recoveries: Employment Changes



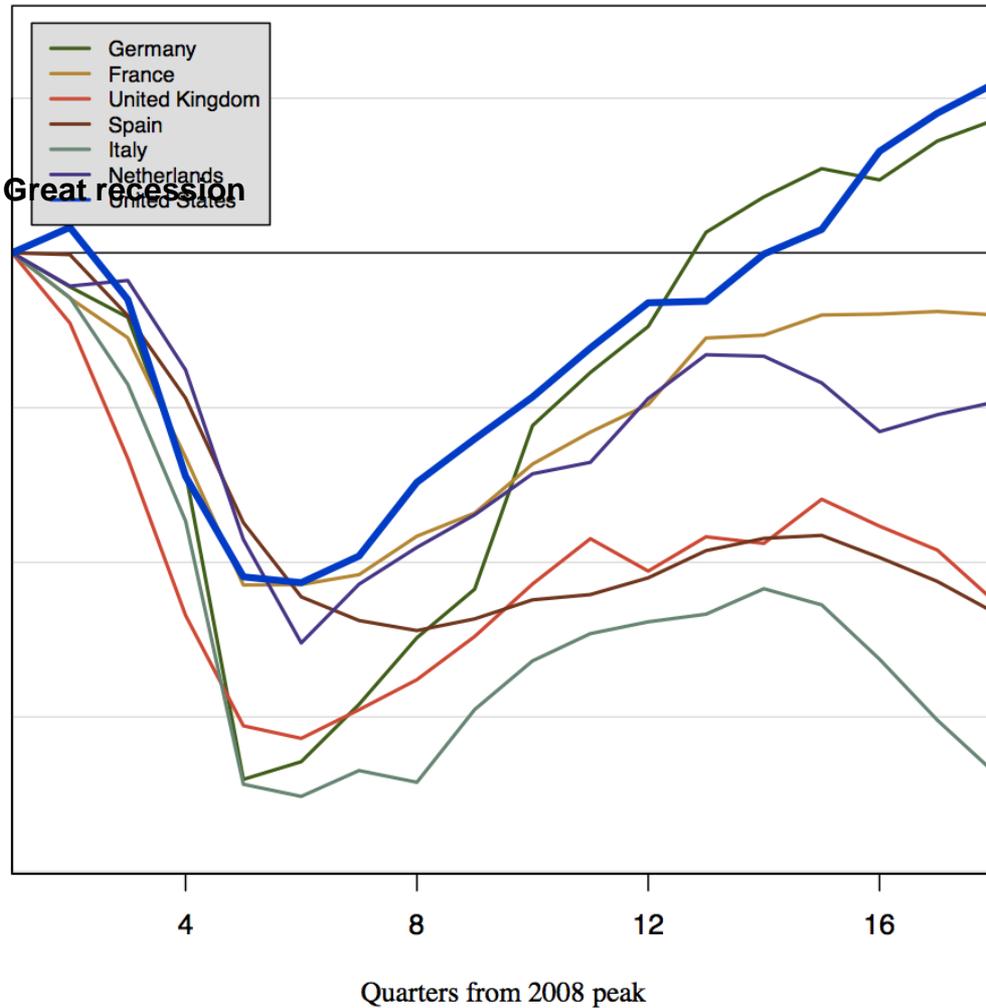
Source: Labor Department. Chart by Amanda Cox. Horizontal axis shows months. Vertical axis shows the ratio of that month's nonfarm payrolls to the nonfarm payrolls at the start of recession. Note: Because employment is a lagging indicator, the dates for these employment trends are not exactly synchronized with National Bureau of Economic Research's official business cycle dates.

Percent Job Losses in Post WWII Recessions, aligned at maximum job losses



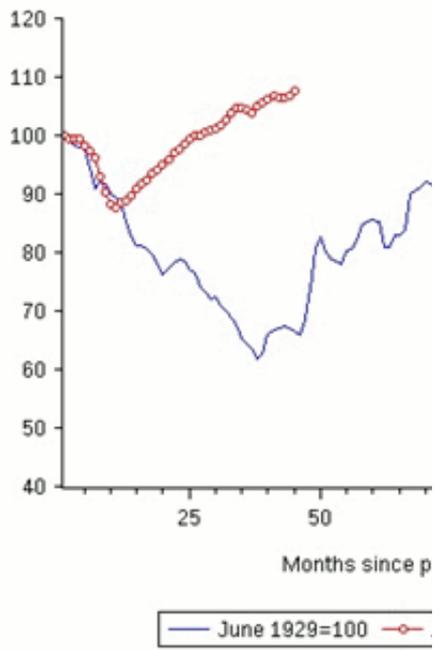
Des chemins divergents vers la croissance...

Real Gross Domestic Product
Percentage change from 2008 peak, Seasonally Adjusted



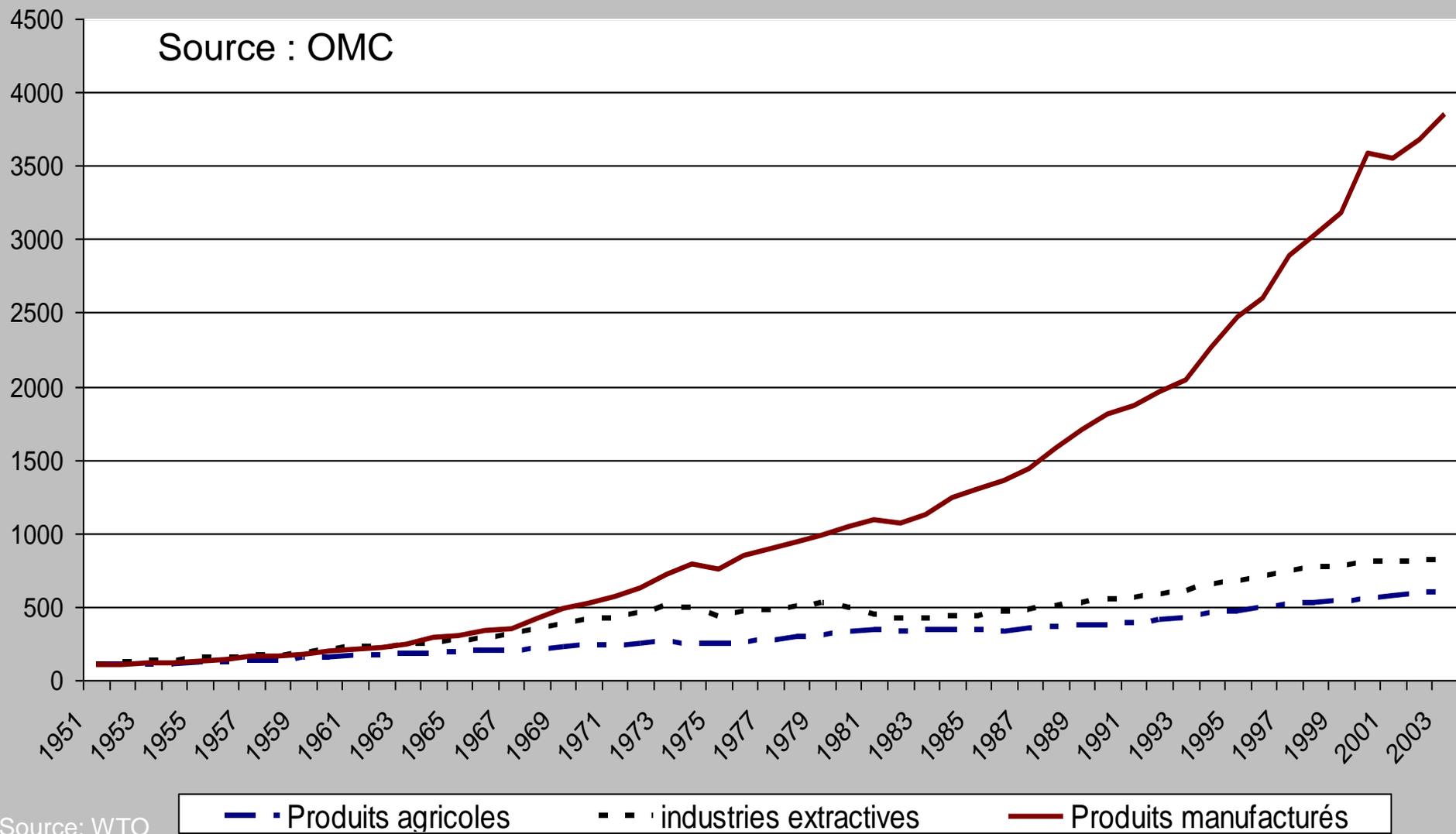
Cooley-Rupert European Economic Snapshot; www.europeansnapshot.com
Source: Eurostat

World Output, Great depression vs Great recession



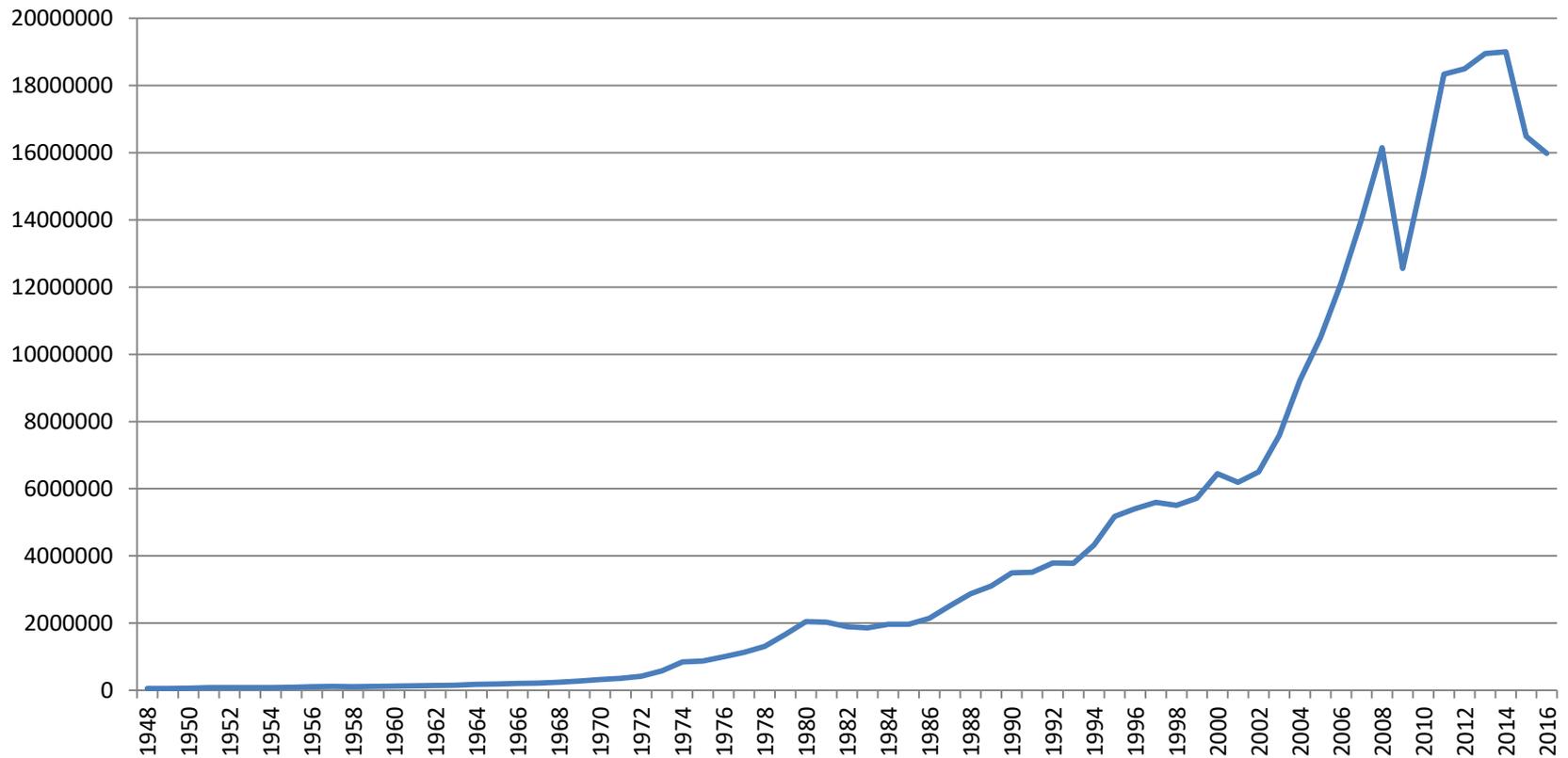
Data source: OECD.

Volume des exportations mondiaales



Valeur des exportations mondiales de marchandises

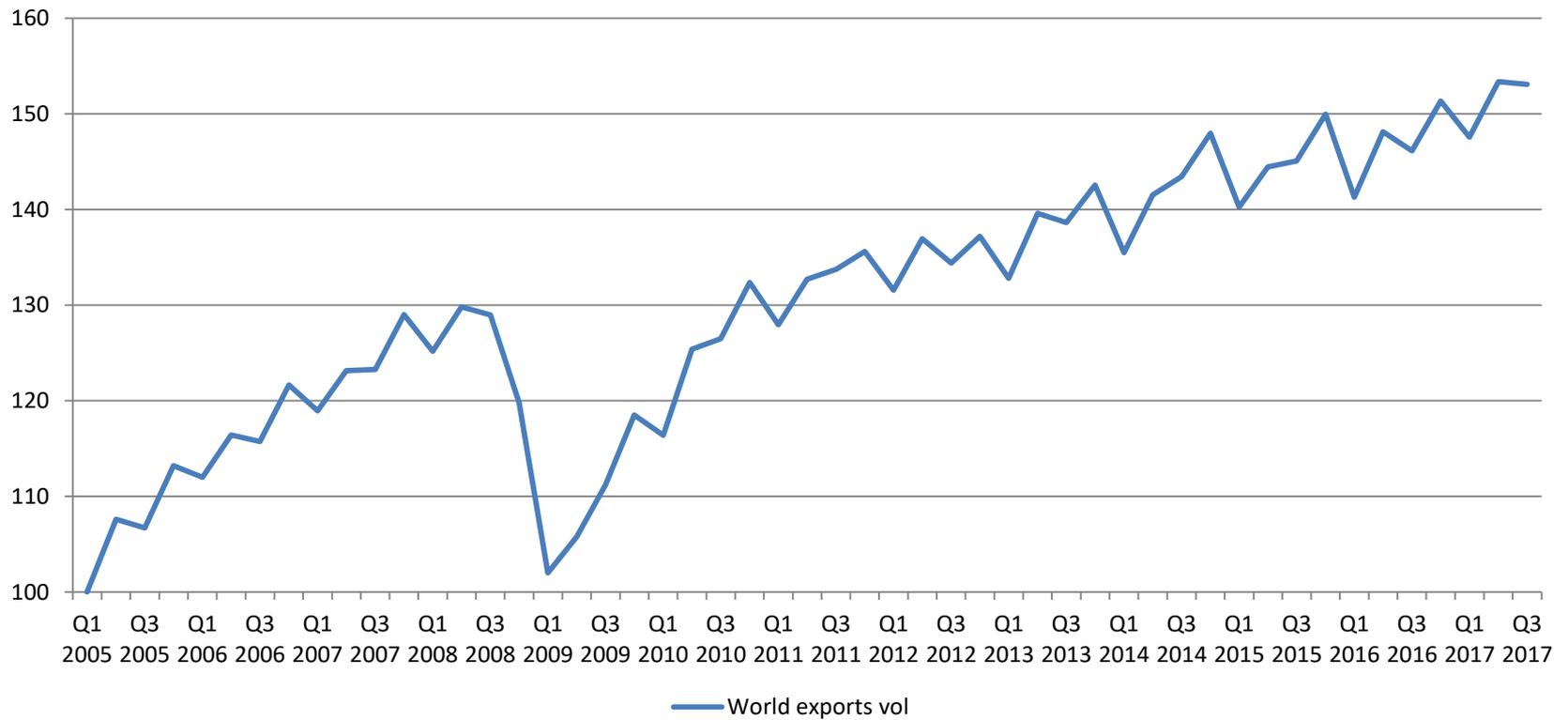
Commerce mondial de marchandises, valeur



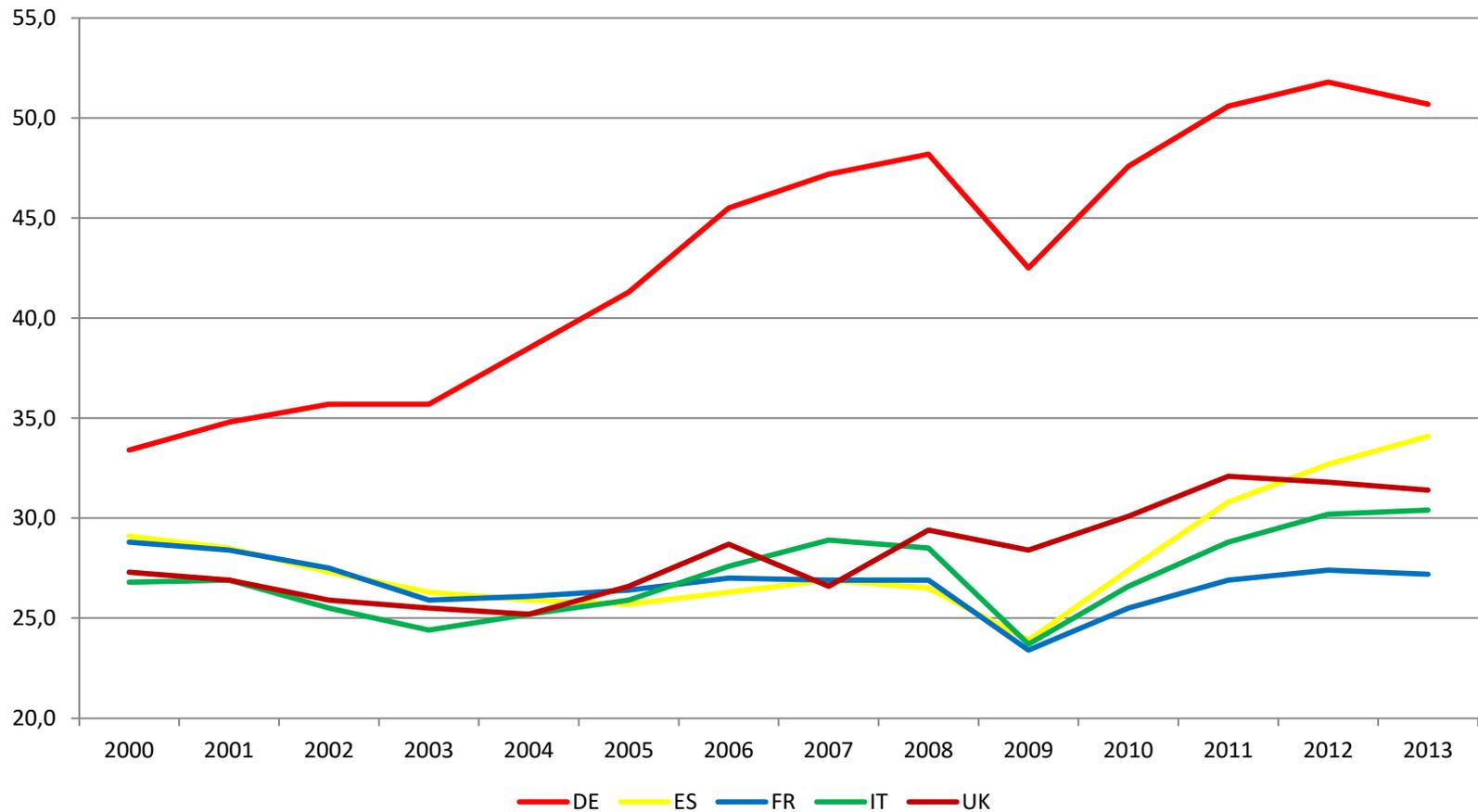
Source : CNUCED

Volume des exportations mondiales de marchandises

World exports vol



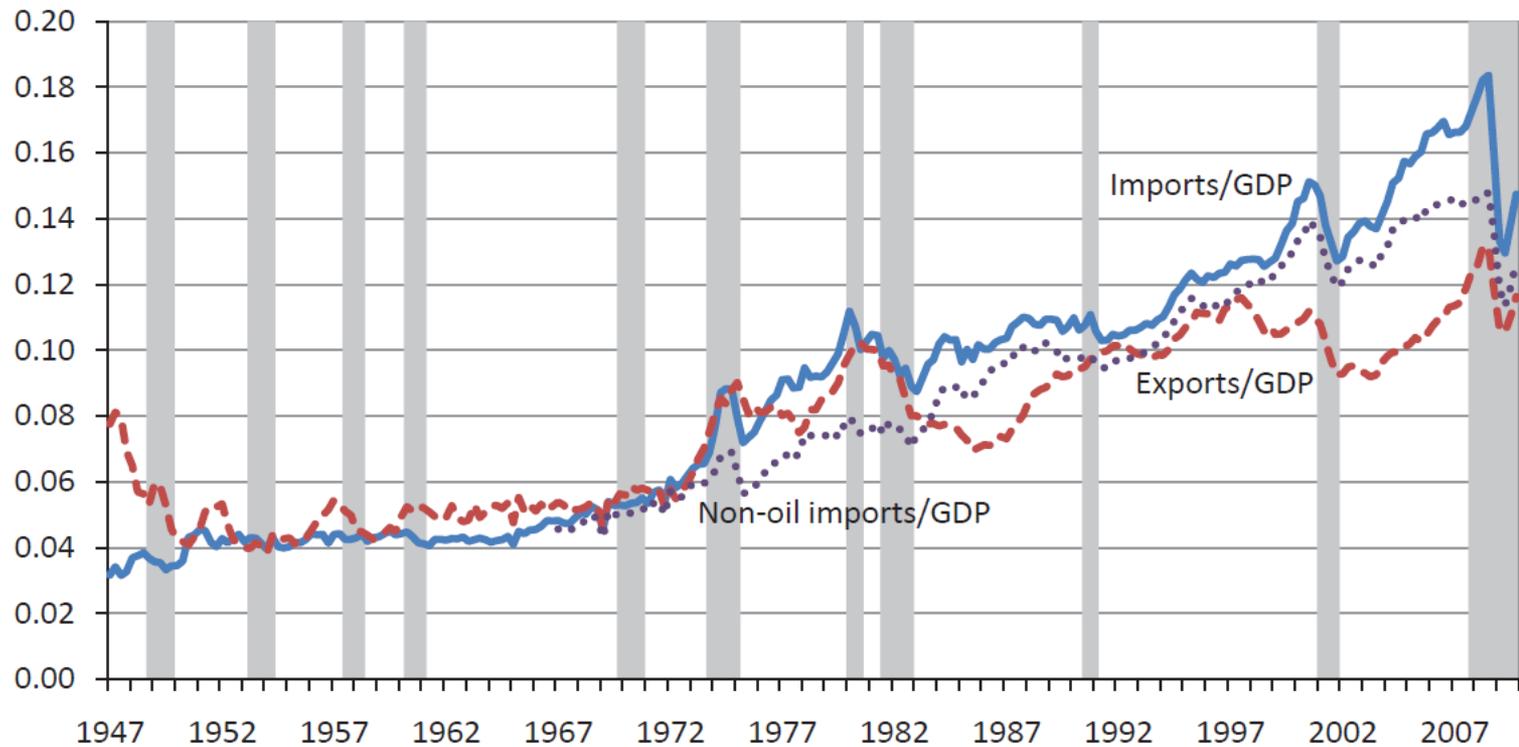
Ouverture commerciale (exports/PIB) : Grands pays de l'UE



Source : Eurostat

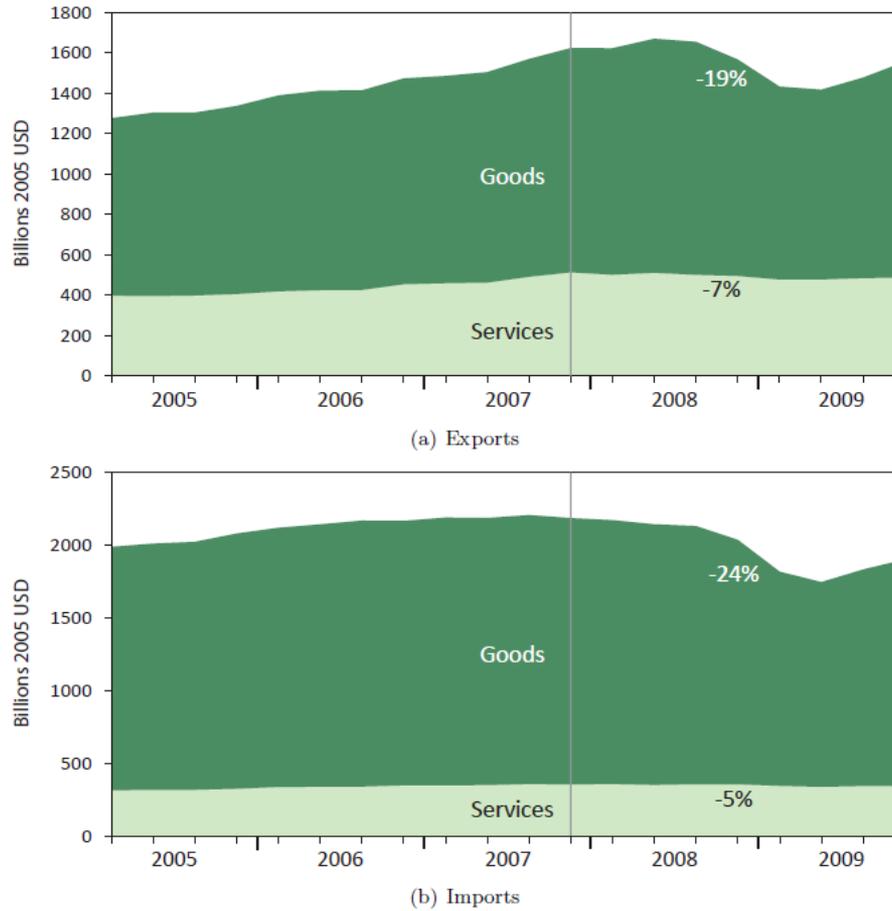
La chute du commerce américain pendant la Grande Récession...

Figure 1. Historical Trends in Aggregate Trade, 1947-2009.



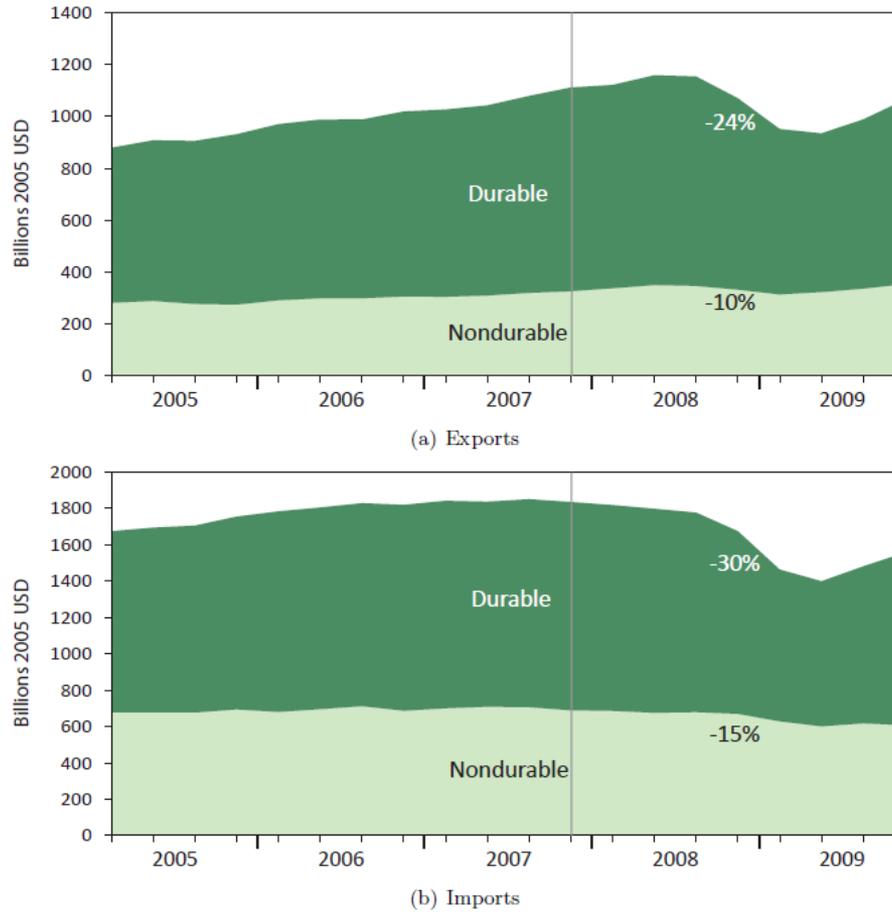
...

Figure 2. Goods and Services Trade



...

Figure 3. Durables and Non-Durables Trade



■ ■ ■

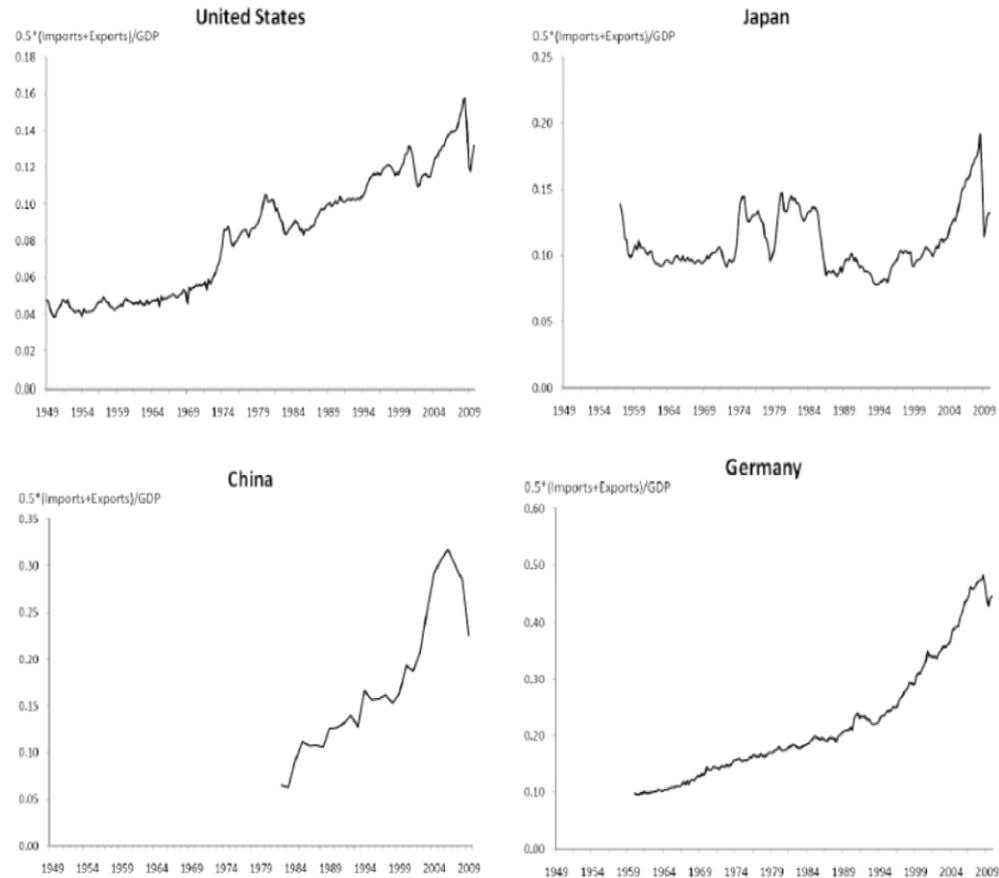
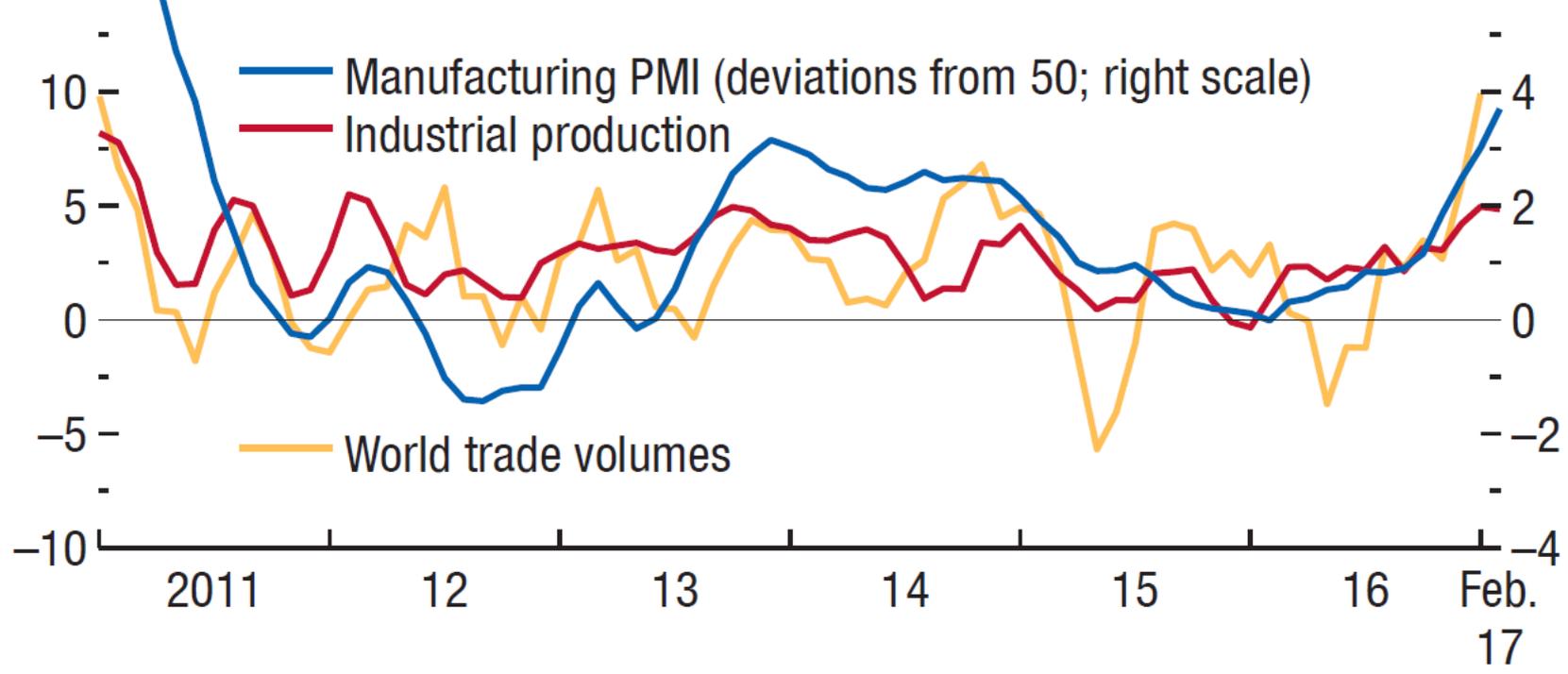


Figure 1: Trade as a Share of Output in the Four Largest Economies

Notes: All data through the end of 2009. United States quarterly data taken from BEA national accounts. Japan quarterly data taken from IMF's IFS database. Germany's quarterly data taken from Source.OECD database. China data only available annually. China's data taken from IFS through 2008. 2009 Trade data for taken from WTO database and GDP estimate from IMF's WEO for China. Trade for United States, Germany, and Japan is goods and services, China is just goods.

...

1. World Trade, Industrial Production, and Manufacturing PMI (Three-month moving average; annualized percent change, unless noted otherwise)

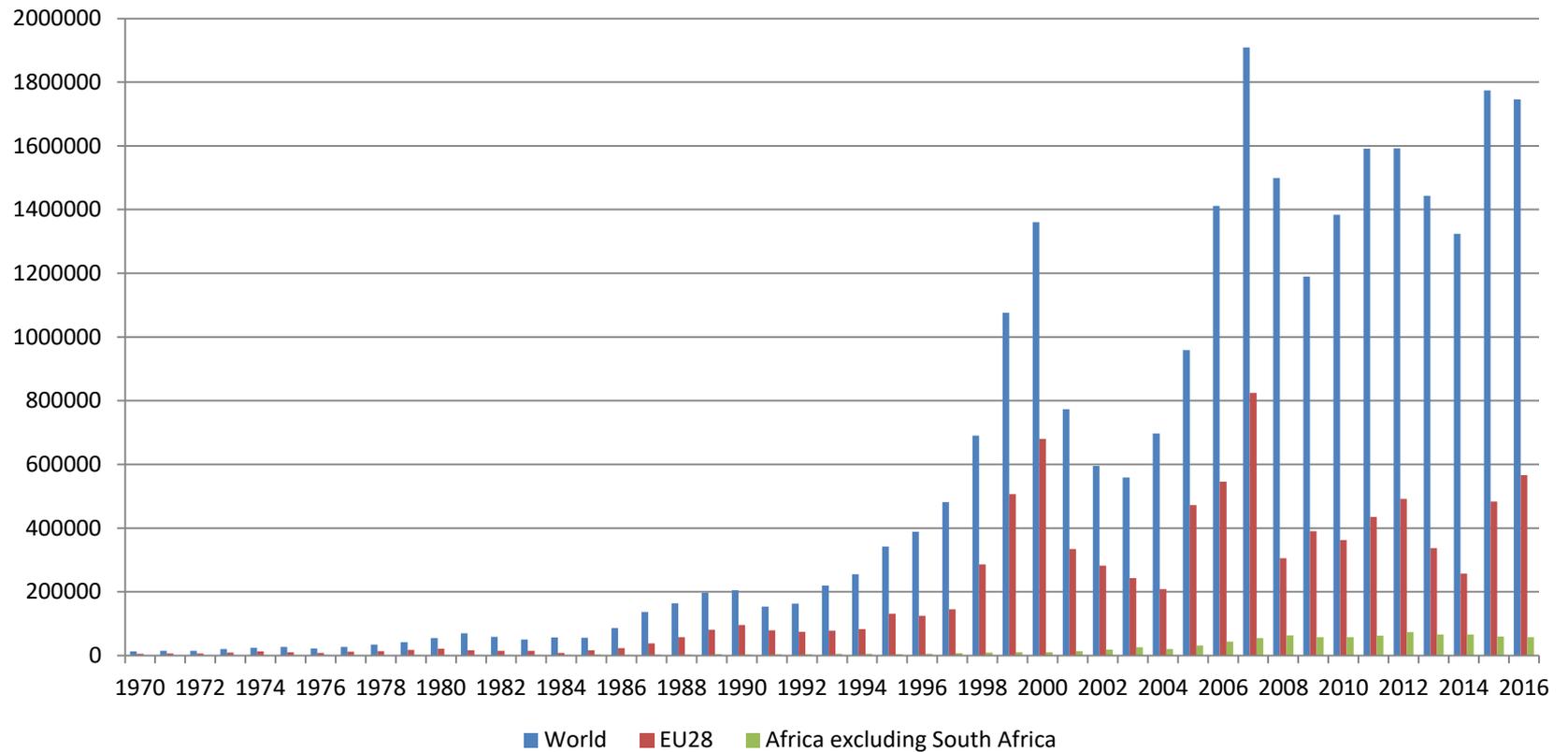


Data source: IMF WEO 2017.

Relocalisation des productions ?...

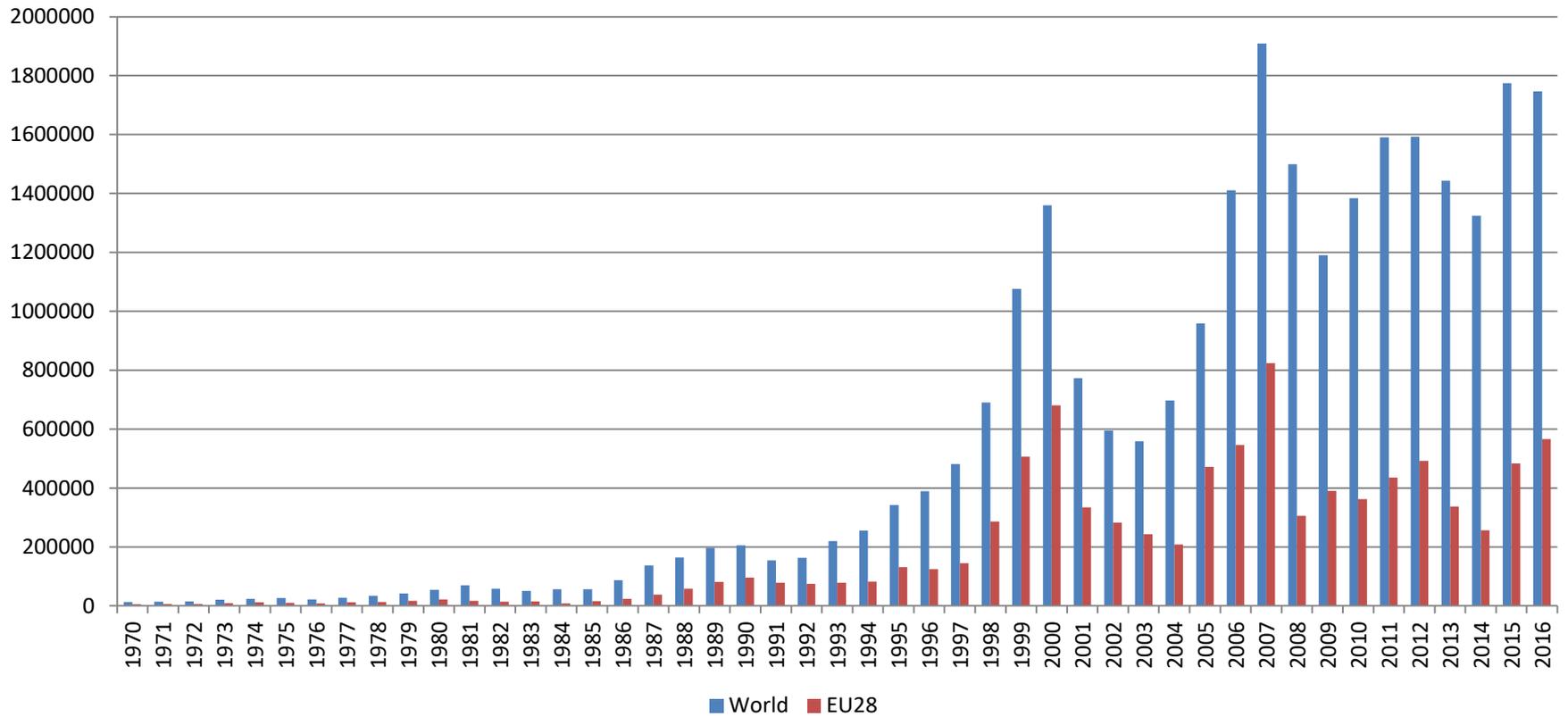
- La multinationales et la division internationale du travail.
- Quels déterminants ? Coûts relatifs de production, coûts de transport.
- Tendances à la relocalisation de certaines productions.

Flux d'IDE entrants...



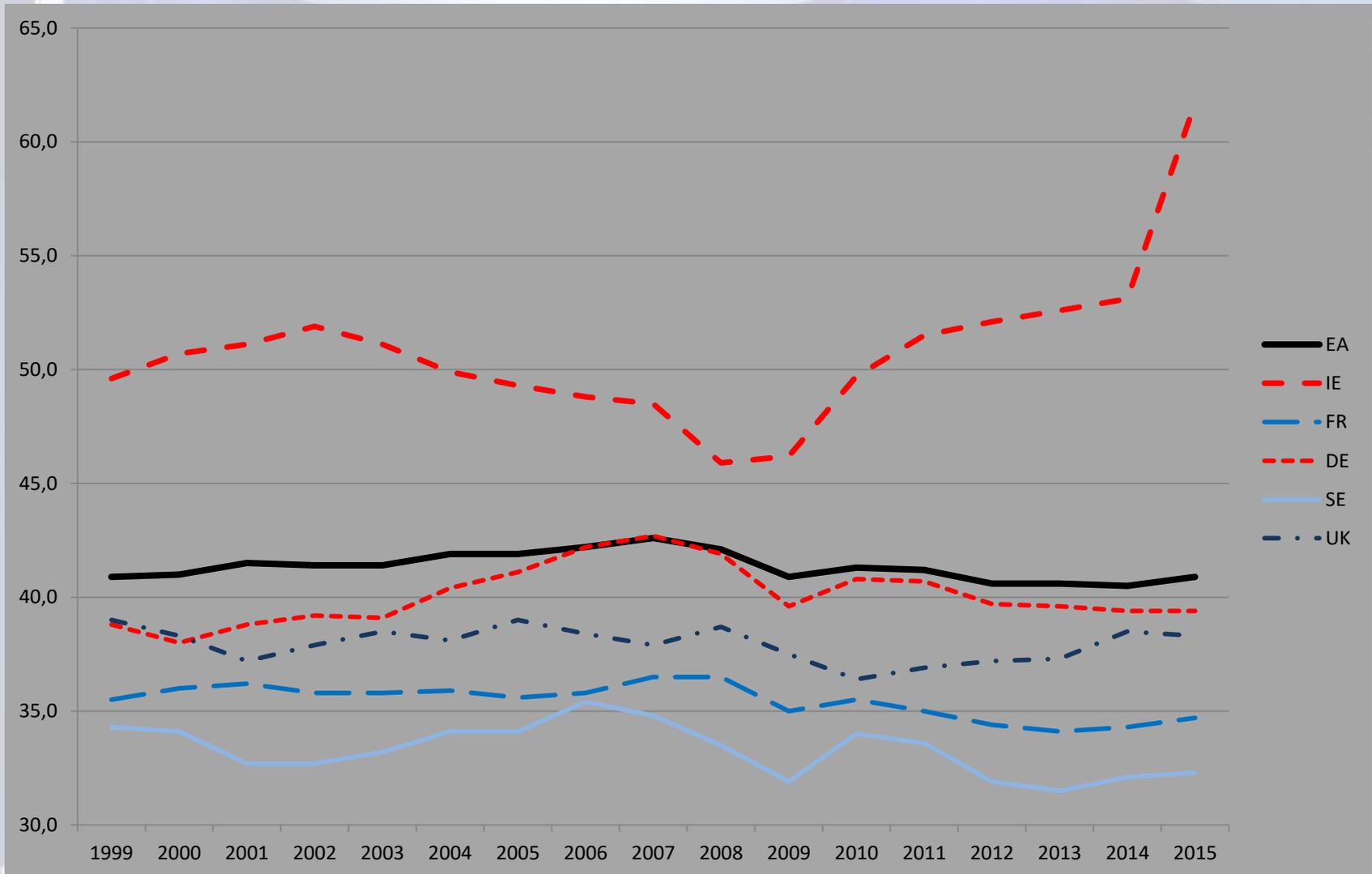
Source : CNUCED

Flux d'IDE entrants...



Source : CNUCED

DÉLOCALISATION DES PROFITS DES MULTINATIONALES : L'EXEMPLE DE L'IRLANDE



Le retour du protectionnisme ?...

- Pas de réelle tendance protectionniste pendant la Grande récession, à la différence de l'expérience des années 1930.
- Rôle du G20.
- Et maintenant ? Le discours politique.