

La crise de la finance globalisée*

Anton Brender

14^{ème} colloque de Comptabilité nationale

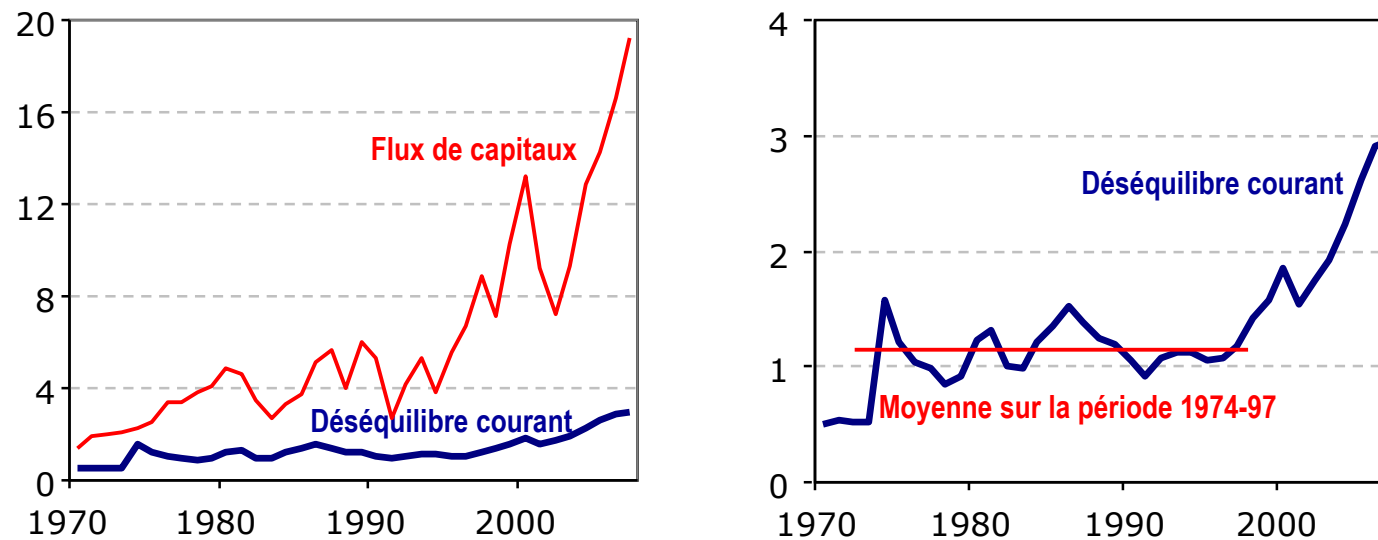
Paris, 6 juin 2012

(*) © Editions La Découverte, Paris 2009.

Un approfondissement de l'intégration financière internationale

➤ Jusqu'au début des années 2000, l'imbrication financière internationale accrue a surtout permis de faire circuler plus largement les risques financiers, les transferts d'épargne entre nations restant relativement contenus.

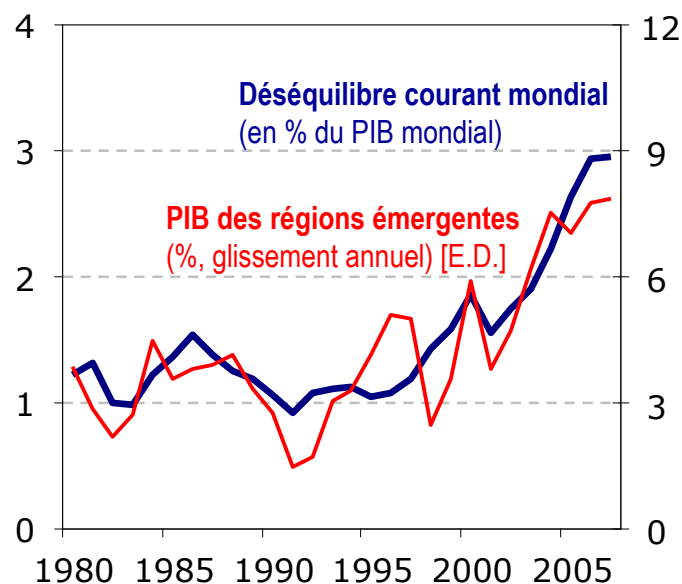
Graphique 3. Déséquilibre courant et flux de capitaux mondiaux, 1970-2007
(% du PIB mondial)



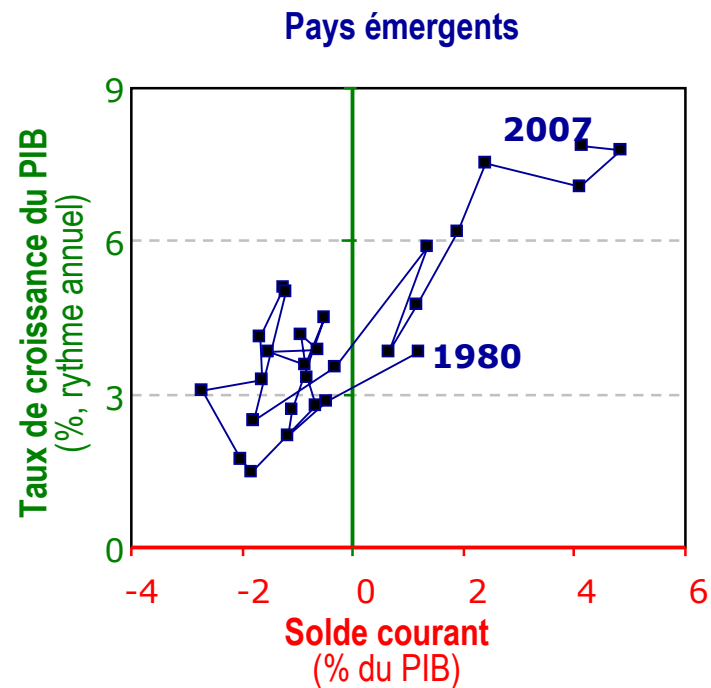
Sources : Thomson Datastream, FMI, calculs des auteurs.

Le lien entre transferts d'épargne et croissance n'a pas été celui attendu

Graphique 4. Transferts internationaux d'épargne et croissance des régions émergentes, 1980-2007

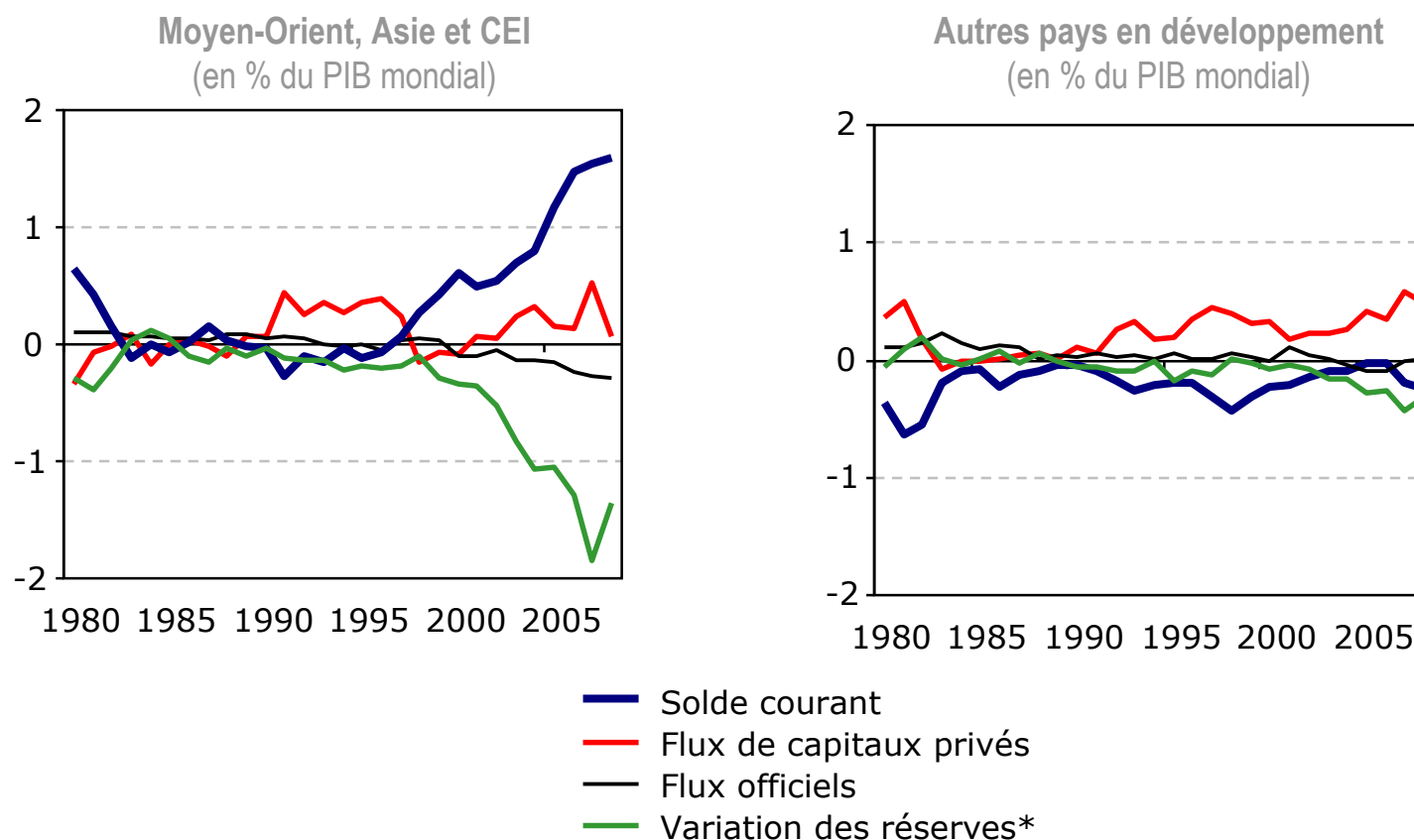


Graphique 5. Soldes courants et croissance, 1980-2007



L'essentiel du recyclage des excédents des régions émergentes est passé par une augmentation de leurs réserves de change

Graphique 10. Soldes courants des régions émergentes, 1980-2007



(*) Un chiffre négatif indique une accumulation de réserves de change.

Le système financier occidental a pris en charge une grande partie des risques liés au placement de l'épargne émergente

Diagramme 7. Imbrication des bilans des systèmes financiers

Régions développées

Actif	Passif
Actifs risqués (agents non financiers)	Placements à risque
	Placements sans risque
Contrepartie de l'épargne excédentaire	

Régions émergentes

	Epargne excédentaire
	Placements sans risque
Actifs risqués	Placements à risque
Actif	Passif

Chaînes de prise de risque

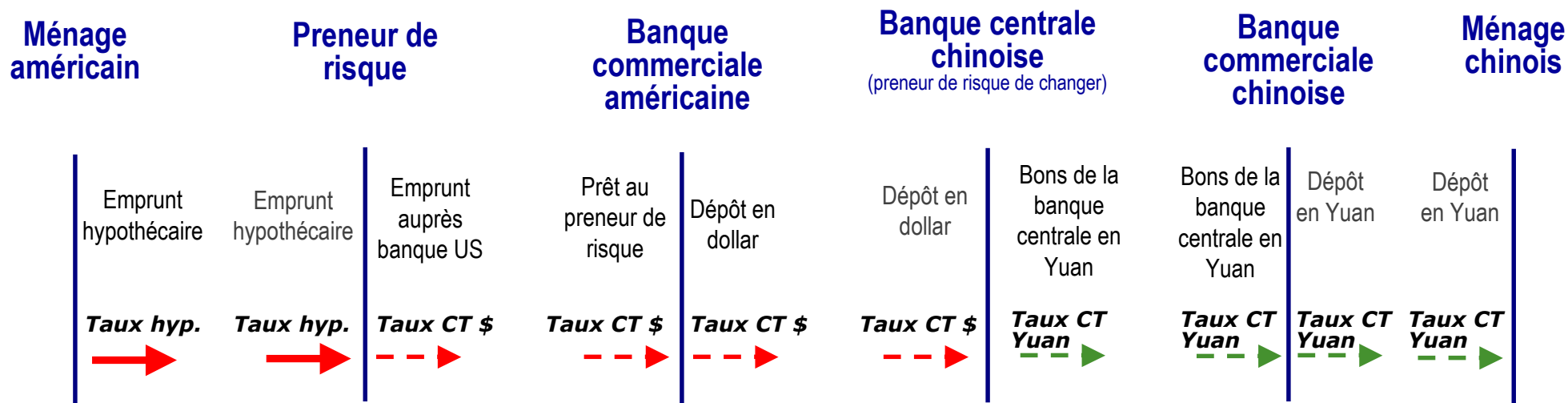
← Déficit courant Excédent courant →

4 risques doivent être portés :

- risque de change
- risque de taux d'intérêt
- risque de crédit
- risque de liquidité

Les infrastructure de la finance globalisée ont ici joué un rôle clé

Diagramme 5. Une chaîne « globale » de preneurs de risque



Les Etats-Unis ont mis à disposition du reste du monde une quantité importante d'actifs sans risque (de crédit)

« Bilan » des États-Unis vis-à-vis du reste du monde

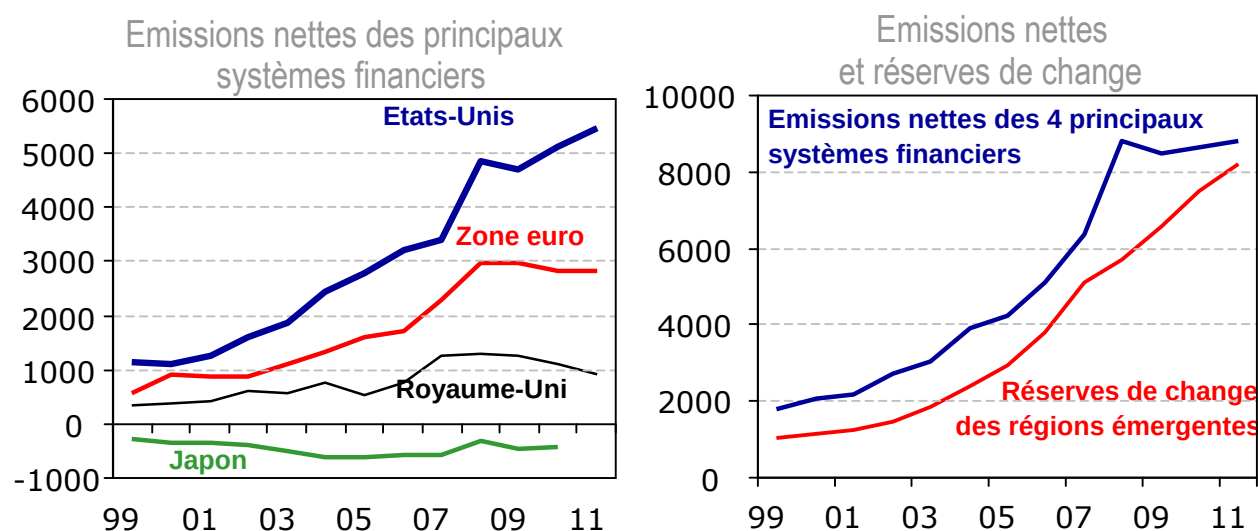
Actif	Passif
Position extérieure nette des États-Unis 2 900 milliards de dollars	Passif « sans risque » 5 600 milliards de dollars - Dépôts - Titres du Trésor américain - Titres de GSE
Actif « sans risque » 1 300 milliards de dollars - Dépôts	
Actif risqué 11 800 milliards de dollars - Titres d'entreprises - Actions d'entreprises - Fonds mutuels - Investissement direct	Passif risqué 10 400 milliards de dollars - Titres d'entreprises - Actions d'entreprises - Fonds mutuels - Investissement direct
Position extérieure nette des États-Unis 2 900 milliards de dollars	Passif « sans risque » net 4 300 milliards de dollars
Actif risqué net 1 400 milliards de dollars	

Emissions nettes
d'actifs sans risque
par les Etats-Unis

Sur ce diagramme, les chiffres en gras représentent les masses en jeu fin 2007.

... mais ils n'ont pas été les seuls !

Graphique 30. Emissions nettes d'actifs sans risque et réserves de change des pays émergents, 1999-2011*
(en milliards de dollars)



N.B. : Sur les détails du calcul pour les Etats-Unis, voir Brender et Pisani [2009] ;
pour la zone euro voir Gros *et al.* [2010]. L'année 2011 est largement estimée.

(*) « La crise des dettes souveraines », Brender, Pisani et Gagna, *Editions La Découverte, Paris 2012*
English version freely downloadable at <http://www.ceps.eu/book/sovereign-debt-crisis/>