



Ecole Supérieure  
de Commerce  
de Sfax

SKEMA BUSINESS SCHOOL

# SK

**Globalisation & Crise financière**  
ESC SFAX 2020



Michel Henry Bouchet  
Global Finance –SKEMA  
[www.developingfinance.org](http://www.developingfinance.org)

skema BUSINESS SCHOOL EFMD EQUIS ACCREDITED AACSB ACCREDITED ASSOCIATION OF AMBA ACCREDITED

**Double risque en 2020:  
« stagnation séculaire » +  
Hyperfinance dérégulée et globalisée  
= spéculation et crise financière!?**

Michel-Henry Bouchet  
[www.developingfinance.org](http://www.developingfinance.org)

MH Bouchet 2020 (c)

2

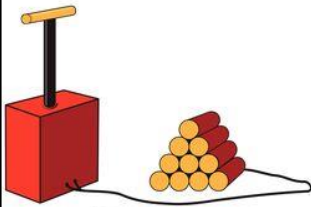
# 5 MENACES

1. Le risque n'est plus ce qu'il était: la Globalisation crée des forces centrifuges au sein des pays et entre les pays
2. La volatilité des marchés se propage avec des effets de contagion
3. L'Hyperfinance globalisée s'est émancipée de l'économie réelle et des états-nations
4. Les écarts de revenus et de richesse augmentent
5. Les forces sous-jacentes au ralentissement de la croissance sont structurelles ... et plus fortes que les politiques des gouvernements

**La clé de la gestion des risques est l'IE!**

MH Bouchet 2020 (c)

3



## LES DÉCLENCHEURS D'UNE CRISE EN 2020?

▶ Déclencheurs **géopolitiques**  
Corée du Nord, Iran, Russie, Chine

▶ Déclencheur par **crise de devise**  
Réal Brésil? Peso Mexique? Yuan?

▶ Déclencheurs bancaires:  
Sous-capitalisation **banques chinoises**

▶ Déclencheurs macro-économiques:  
**Protectionnisme aggravé** Chine-USA  
Volatilité du prix **du pétrole**  
**Croissance chinoise en berne?**

▶ Déclencheurs financiers  
Hausse des **taux d'intérêt**  
**Hausse des défauts de paiements en Chine**  
US student debt + **leveraged** loan market  
**Crise Euro avec Brexit** « dur »

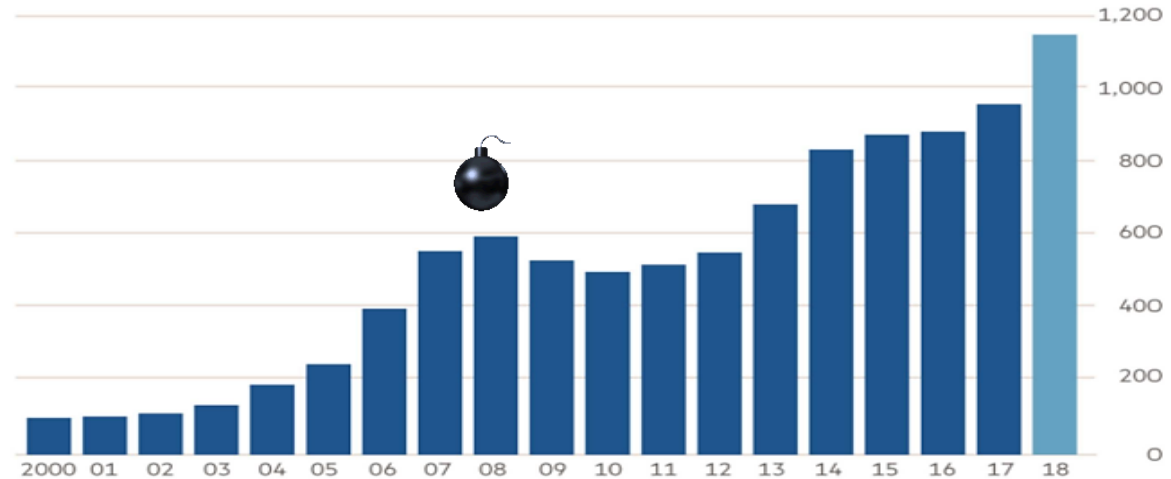
MH Bouchet 2020 (c)

4

## EXPLOSION DU MARCHÉ US DE LA DETTE CORPORATE

### US leveraged loan market swells beyond \$1tn

Value of outstanding US leveraged loans (\$bn)



Sources: S&P Global Market Intelligence's LCD

© FT

MH Bouchet 2020 (c)

## SIX SIGNAUX AVANCÉS D'UNE CRISE FINANCIÈRE AVEC RÉCESSION?

1. Term spread (Estrella and Mishkin-1998): Une **courbe des taux inversée** est un indicateur avancé de récession: Rendement de LT < taux d'intérêt à CT
2. R. Shiller (**valorisations excessives** : CAPE ratio)
3. H. Minsky (**Dettes/PIB** + Ratio Service de dette) Global ratio: 235%
4. C. Borio (BIS-2018): fin du cycle de **hausse des prix d'actifs** financiers et réels (crédit/PIB + prix réels de l'immobilier)
5. Anticipations d'**inflation** et de hausse des taux d'intérêt réels (fin du QE pour FED et BCE)
6. **VIX Index** : moyenne des volatilités sur les options d'achat et de vente sur l'indice S&P's 500.

MH Bouchet 2020 (c)

6

## UN DÉBUT DE CRISE BOURSIÈRE PAR PALIERS? INDICE DU S&P500 AUX ETATS-UNIS



## TASSEMENT PASSAGER? CONTAGION? OU SIGNAL DE REPLI DES INVESTISSEURS?



## LA GLOBALISATION EN 3 OU 4 MOTS?

☞ en **3** mots

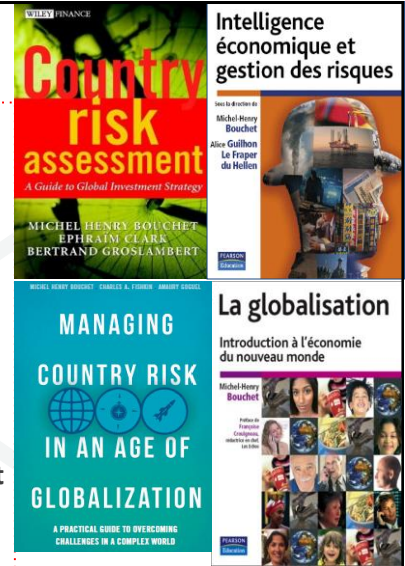
**Mondialisation =**  
**« village mondial »**

Migrations, information, valeurs,  
connaissance et intelligence  
économique

▶ en **4** mots

**Globalisation =**  
**Extension mondiale**  
**de l'économie de**  
**marché**

Libéralisation économique et  
financière



MH Bouchet 2020 (c)

9



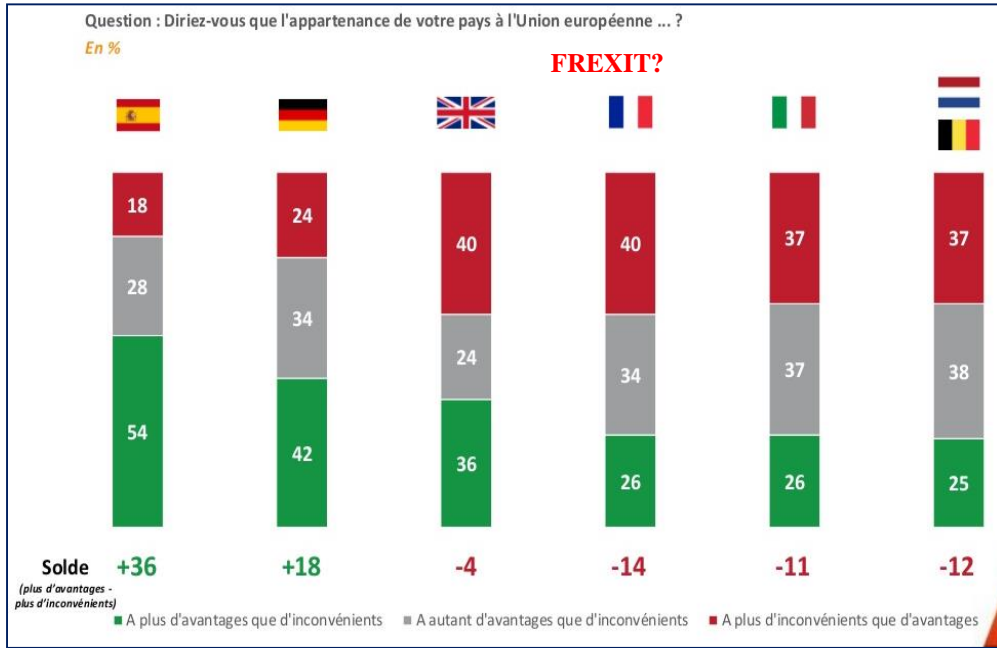
## SYMPTÔMES CONVERGENTS: LA GLOBALISATION EN PROCÈS

Brexit + Trump + Catalogne + remise en question du CASA, TPT et  
TTIP + déflation + protectionisme + nationalisme et régionalisme  
+ dissolution identitaire + crise de légitimité des institutions  
(IFIs) et des “élites”

MH Bouchet 2020 (c)

10

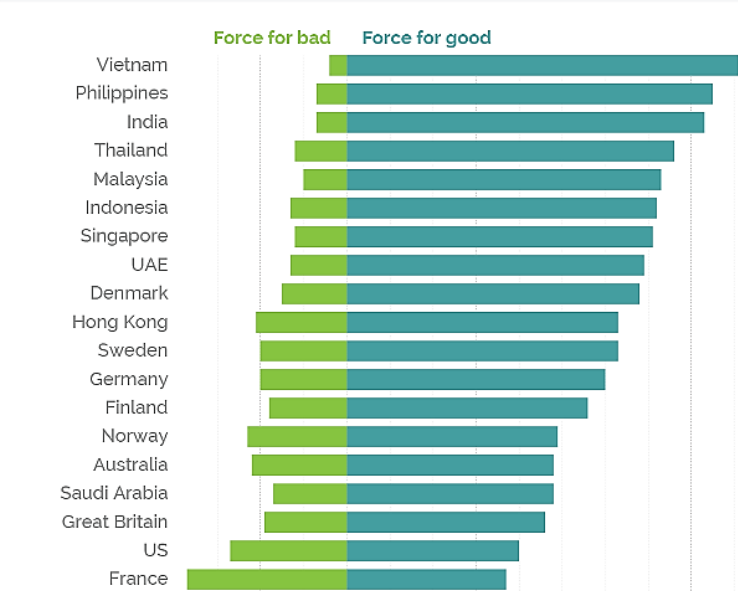
**26% DES FRANÇAIS ESTIMENT QUE L'APPARTENANCE À L'UE > 0** (ATLANTICO 04/16)  
**<45% SONT FAVORABLES AU MAINTIEN DE LA FRANCE AU SEIN DE L'UE** (TNS SOFRES 06/16)



**LE CLIVAGE PAYS ÉMERGENTS- PAYS DÉVELOPPÉS SUR LA GLOBALISATION**

**Globalisation is still seen as more of a force for good in the world**

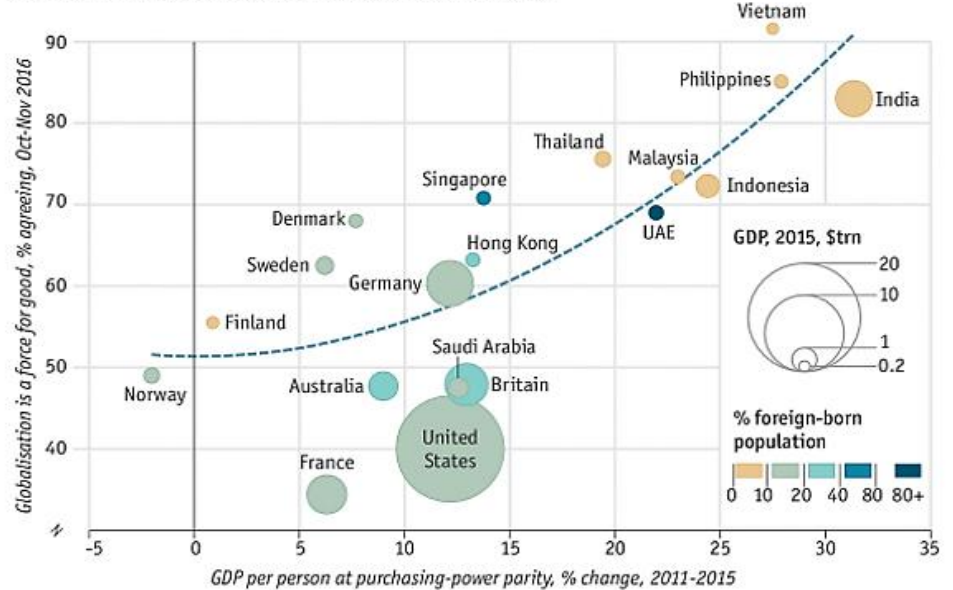
Overall, do you think globalisation is a force for good or bad for the world? %



## ADHÉSION À LA GLOBALISATION ET RYTHME DE CROISSANCE

### Enough to go around?

Attitudes towards globalisation against change in GDP per person



13

## LA STAGNATION SÉCULAIRE = MENACE RÉELLE OU MYTHE?

### Mythe:

☞ La croissance globale est un processus continu de très long terme ...

### Fait:

▶ La croissance a calé dans les pays développés et les écarts de richesse ont augmenté!

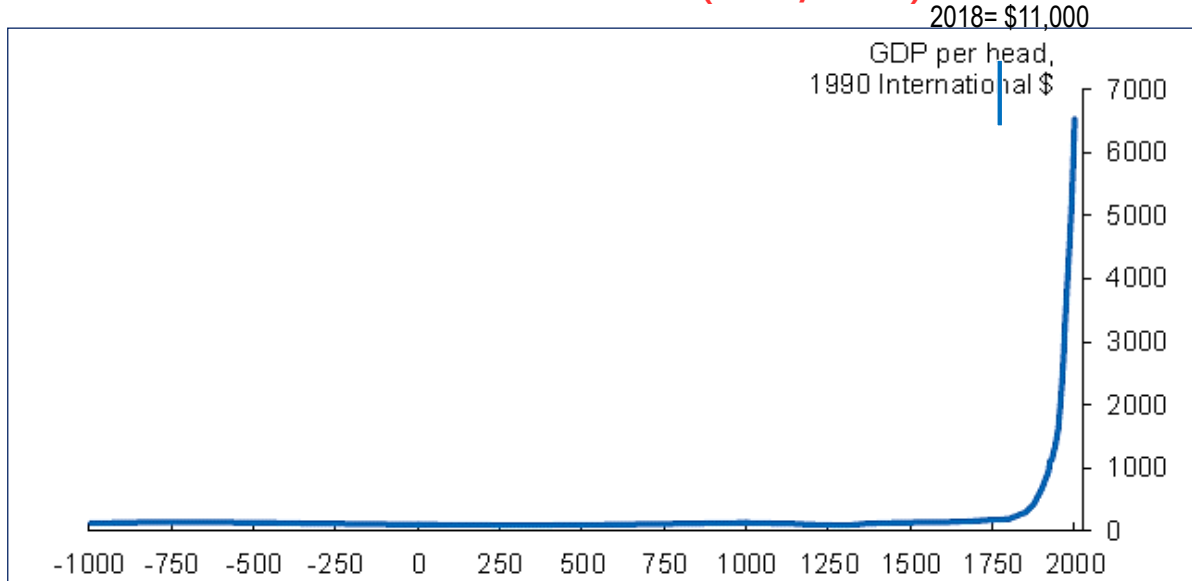
- ▶ Croissance anémique depuis la crise financière globale
- ▶ 1980-90s: OCDE = 3,5% /an en moyenne      2000-2018 = 2,2% /an

MH Bouchet 2020 (c)

14

## LA CROISSANCE : UN PHÉNOMÈNE RÉCENT!

### PIB GLOBAL PER CAPITA (-1000/+2018)

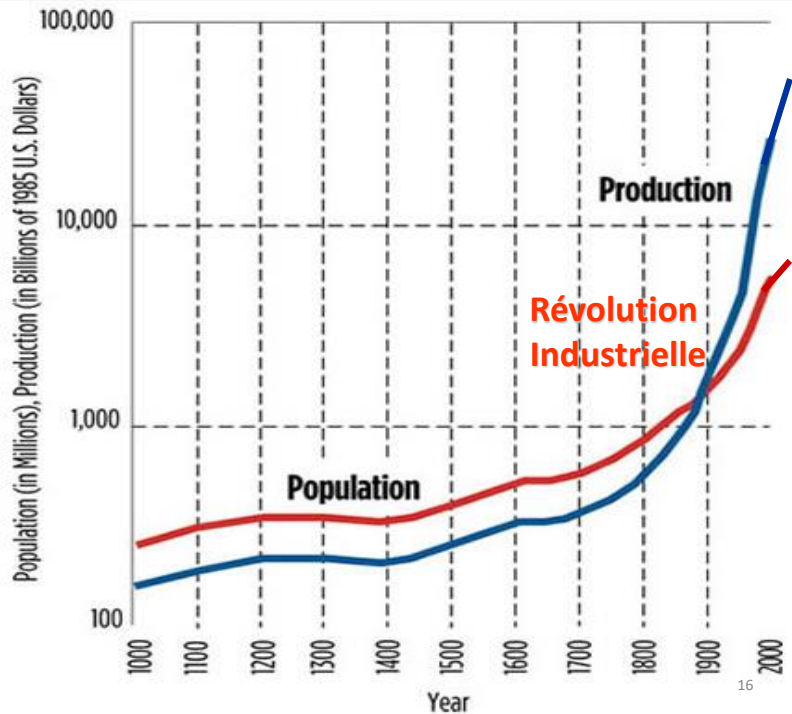


Source: DeLong (1998).

15

## PRODUCTION ET POPULATION


Δ PRODUCTIVITÉ =  
DÉCOLLAGE



Source: Robert E. Lucas

16

## Les prérequis de la Globalisation: Population, productivité et taux de croissance du PIB

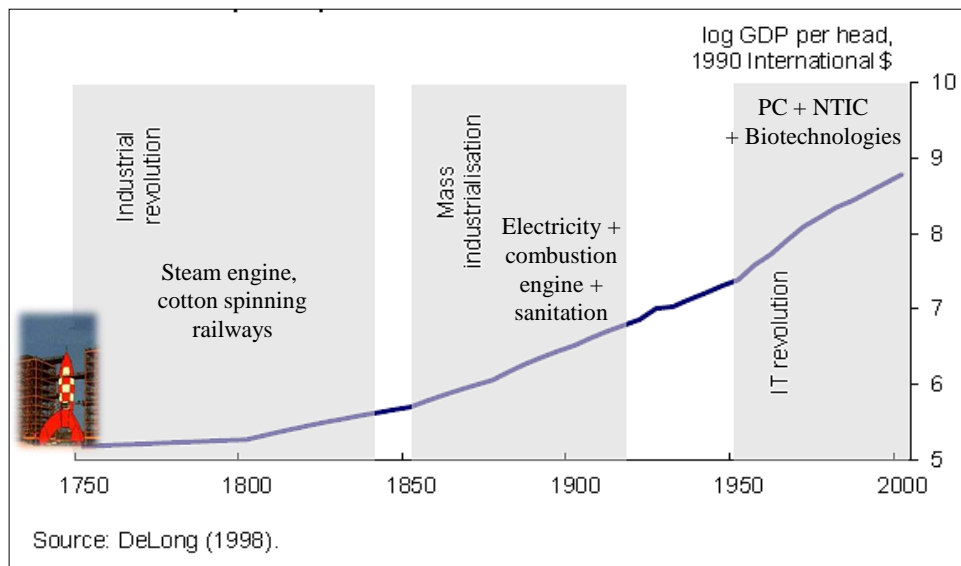
	1-1000	1000-1500	1500-1815	1815-2020*
<b>PIB par tête %</b>	0	0,05%	0,2%	1,65%
<b>Population</b>	0,09%	0,1%	0,3%	1,95%
<b>Productivité</b>	STAGNATION	STAGNATION	0,5%	2,5%
	STAGNATION	STAGNATION	Préconditions	ACCELERATION

\* Developed countries (source: measuringworth.com)

MH Bouchet 2020 (c)

17

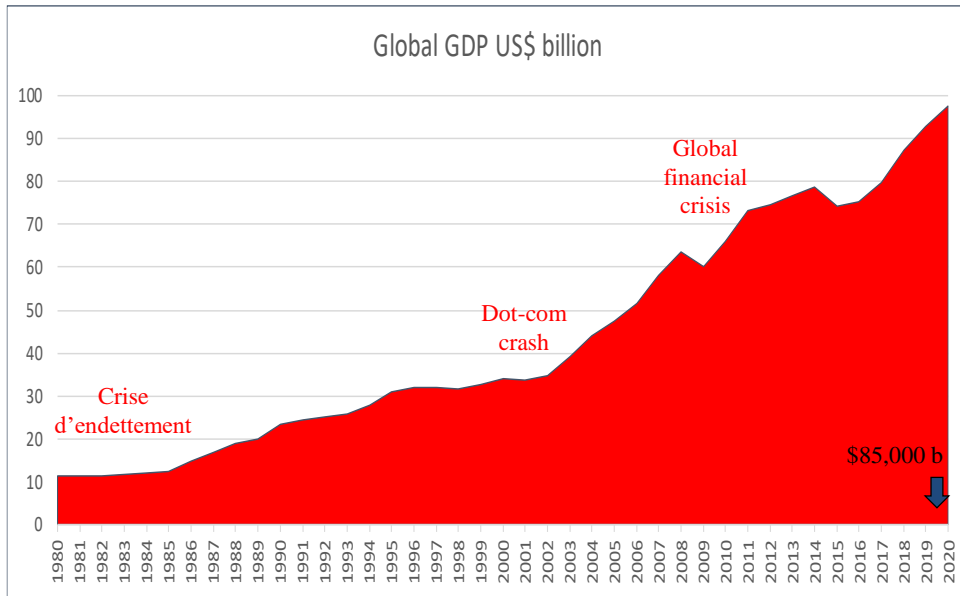
## LA BRÈVE HISTOIRE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE 3 PHASES D'INNOVATION TECHNOLOGIQUES



MH Bouchet 2020 (c)

18

## LA CROISSANCE MODERNE: LE PIB GLOBAL DÉCUPLE EN QUATRE DÉCENNIES (BRICS)



19

## LA CROISSANCE MONDIALE: UNE HISTOIRE RÉCENTE!

	1750	1850	1900	1960	1980	1990	1995	2000	2005	2010	2020
Population million	760	1200	1570	3021	4435	5260	5900	6000	6500	6800	7800
Δ %	0,30%	0,50%	0,60%	2,00%	1,80%	1,70%	1,50%	1,30%	1,20%	1,20%	1,05%
PIB \$	500	850	1800	6500	11100	23000	31000	34000	47500	66000	85000
Δ %	0,40%	2,50%	3,50%	2,40%	2,50%	3,20%	2,80%	4,10%	3,50%	5,40%	3,2%
PIB per capita ppp	650	750	1260	2800	4500	5160	5500	6000	7200	9700	11000
Δ %	0,20%	0,50%	1,50%	1,80%	1,50%	1,50%	1,30%	1,50%	1,50%	1,30%	1,2%
Richesse Gap ppp	2	4	10	35	50	70	80	110	100	100	110

MH Bouchet 2020 (c)

20

# TAUX D'INTÉRÊT COMPOSÉS ET CROISSANCE DU NIVEAU DE VIE!

**1990: PIB Chine = Italie**

➤ 1990-2018: taux de croissance PIB Chine = 8%/an

➤ Italie = 1%/an

**2020: Chine = Italie \* 8**



Chine =  
une économie de la taille de l'Italie tous les 18 mois

Portugal = tous les 3 mois

Grèce = tous les mois

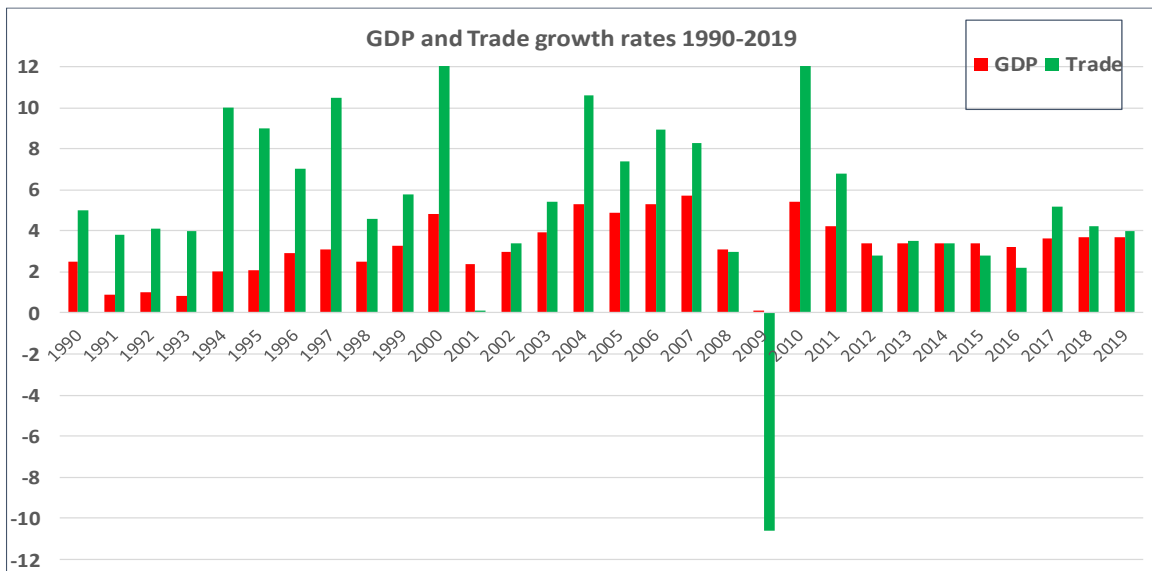
Chypre = chaque semaine

Source: Andy Haldane/Bank of England

MH Bouchet 2020 (c)

21

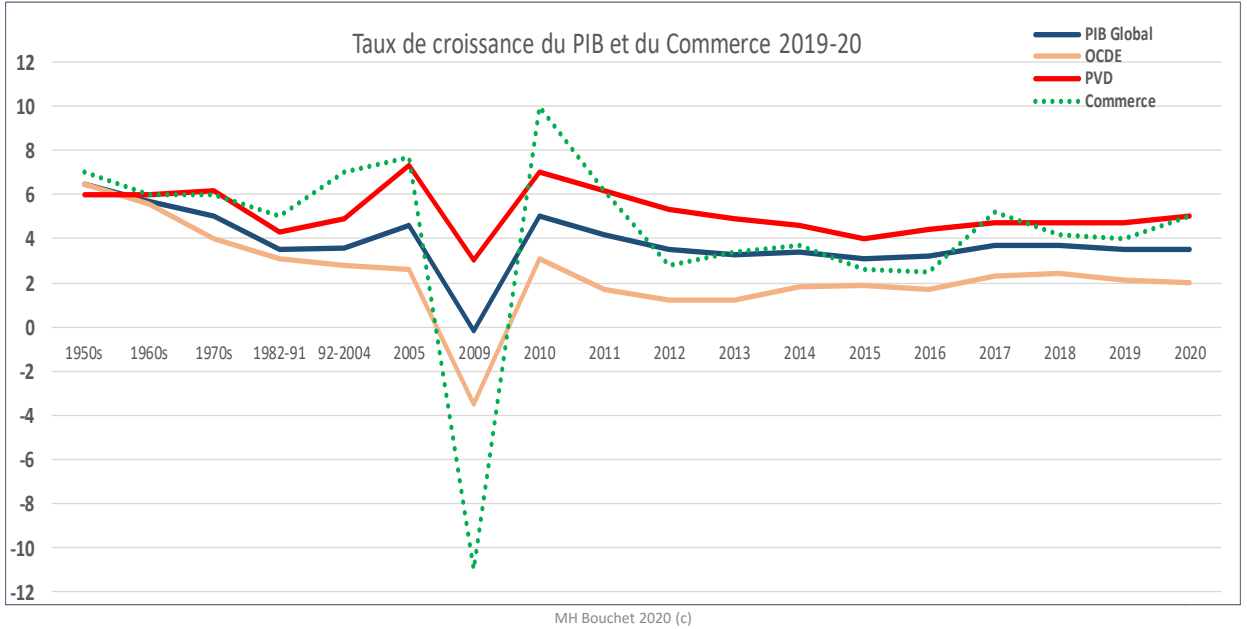
## CRISE FINANCIÈRE ET RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE MONDIALE



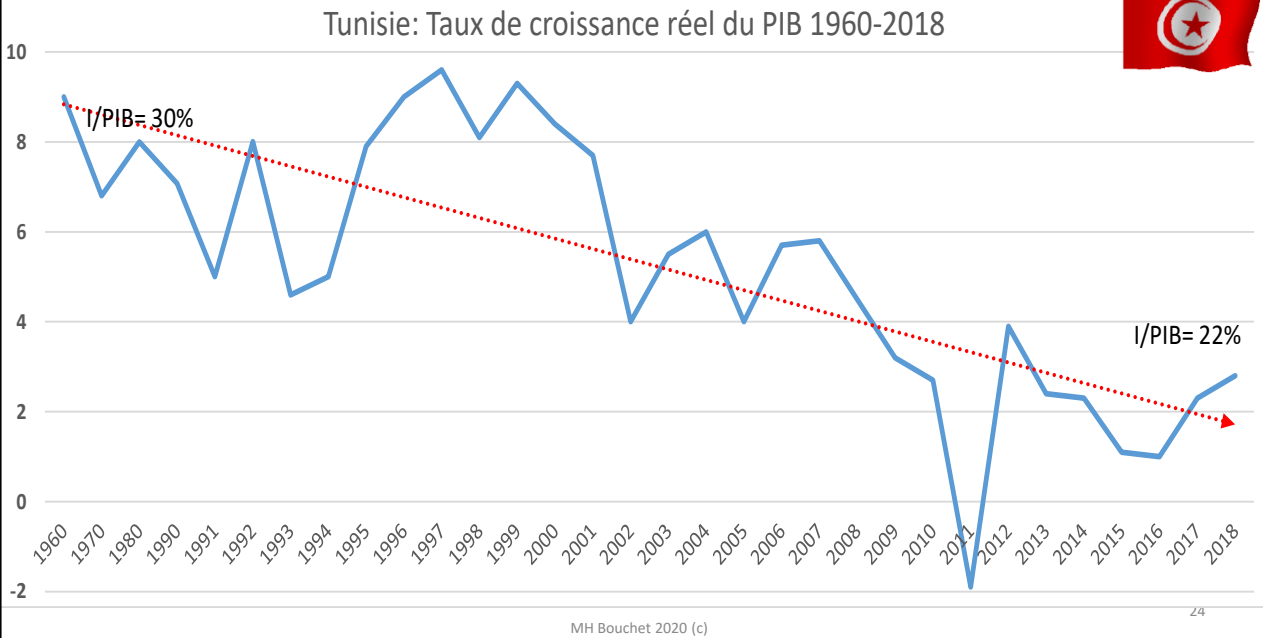
MH Bouchet 2020 (c)

22

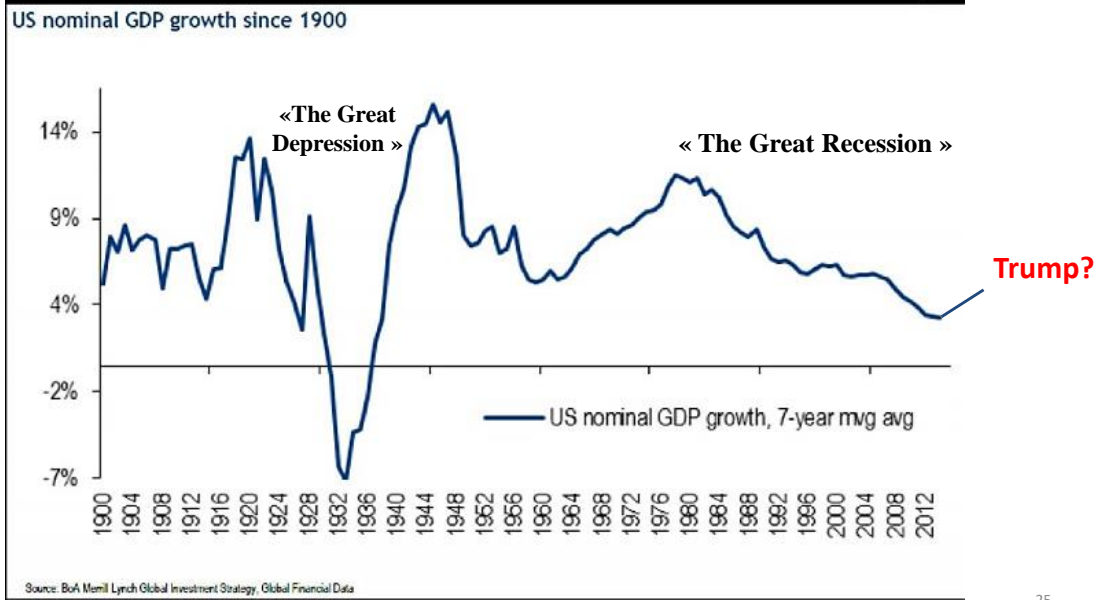
## RALENTISSEMENT TENDANCIEL DE LA CROISSANCE 1950-2020



## TUNISIE ET DÉCLIN TENDANCIEL DU TAUX DE CROISSANCE



# CROISSANCE DU PIB US 1900-2018

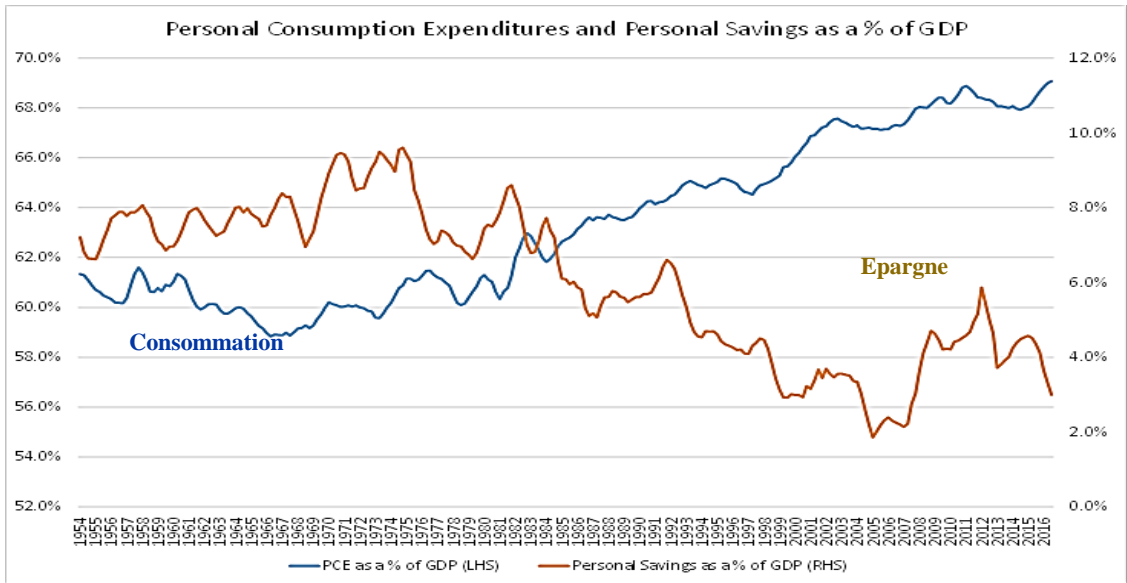


Source: Jeff Gundlach 04/2015

MH Bouchet 2020 (c)

25

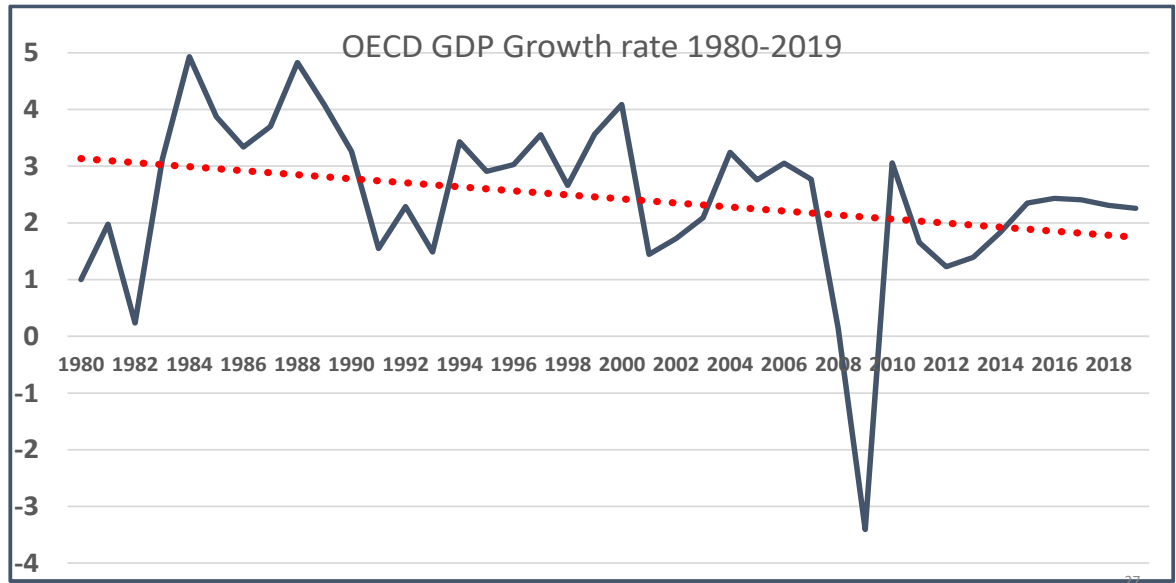
# IN THE US, DEBT-DRIVEN CONSUMPTION AND SHRINKING PERSONAL SAVINGS 1954-2018



MH Bouchet 2020 (c)

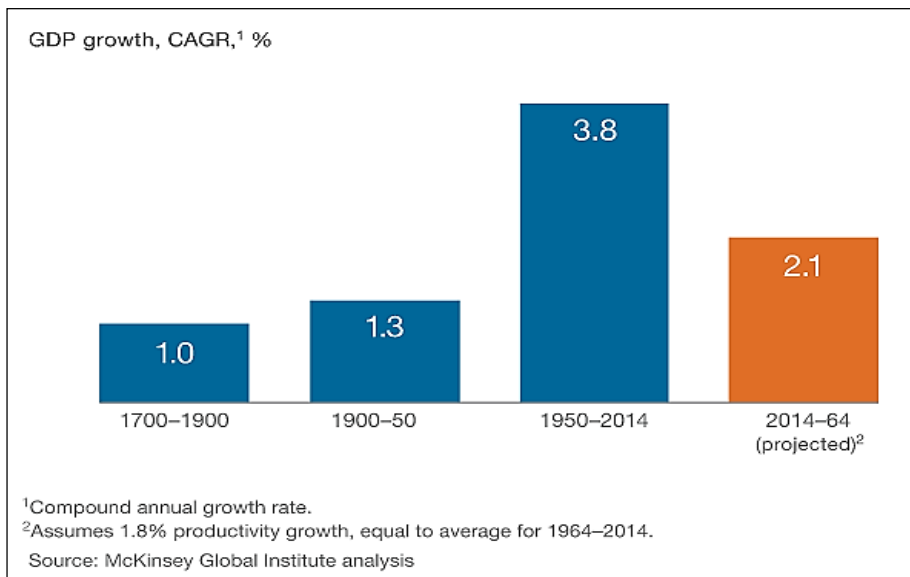
26

## MENACES DE STAGNATION PROLONGÉE DANS LES PAYS « DÉVELOPPÉS » = OCDE



MH Bouchet 2020 (c)

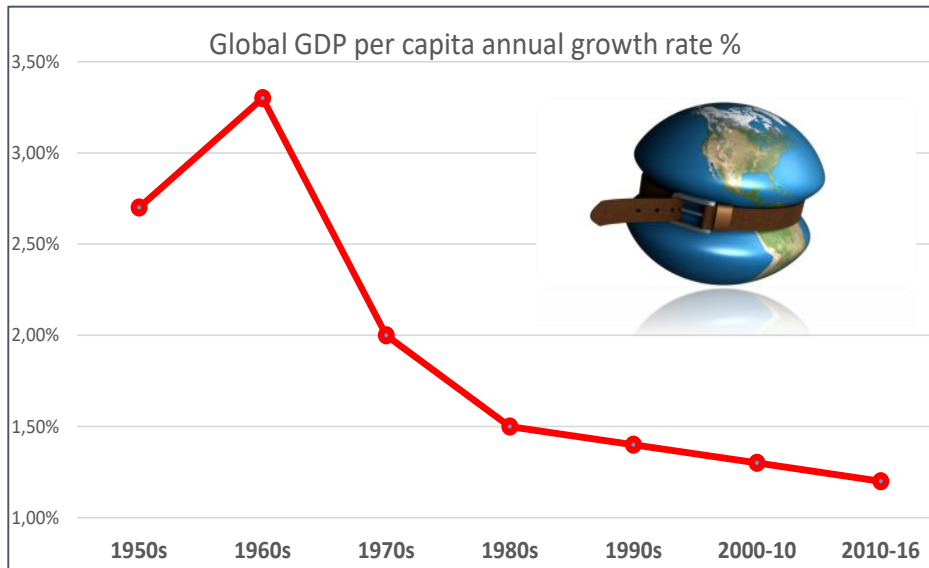
## PROSPECTIVE: RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE POUR LES 5 PROCHAINES DÉCENNIES?



MH Bouchet 2020 (c)

28

## CONCLUSION: DÉCLIN DE LA DYNAMIQUE DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE (PIB PER CAPITA 1960-2016)



MH Bouchet 2020 (c)

29

Les ingrédients de  
la croissance?



**Combinaison de (K + L)  
+ expansion démographique  
+ technologie + structures sociales**

- ▶ La **démographie** n'est plus un moteur de croissance
- ▶ Le **progrès technique** : impact mitigé des NTIC sur la productivité et sur le développement
- ▶ **Protectionnisme** commercial
- ▶ **Mauvaise gouvernance** + volatilité géopolitique

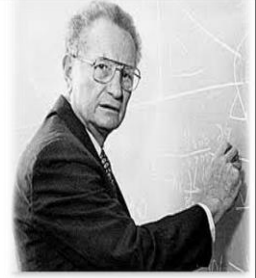
MH Bouchet 2020 (c)

30

## STAGNATION SÉCULAIRE ?

**Alvin Harvey Hansen (1887-1975)**

"the American Keynes," Harvard University



- ▶ Des forces structurelles, y compris un ralentissement de la démographie, de l'innovation technologique et de la productivité, entraînent une réduction du rythme de croissance à long-terme.
- ▶ Seule solution: programmes gouvernementaux de relance! (1938)

MH Bouchet 2020 (c)

31

## MENACE DE STAGNATION SÉCULAIRE?

1. **R. Gordon (2014)**: Quatre facteurs de ralentissement structurel: **démographie, éducation, inégalités, et endettement**
2. **L. Summers (2013-18)**: Déflation par aversion au risque, taux d'intérêt zéro, **épargne forte et demande faible**
3. **P. Krugman (2014-18)**: Impuissance des politiques monétaires pour restaurer l'emploi en cas de **trappe à liquidité**, avec risques d'instabilité financière et de bulles spéculatives



MH Bouchet 2020 (c)

32

## TAUX DE CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DU TRAVAIL AUX USA 1800-2017

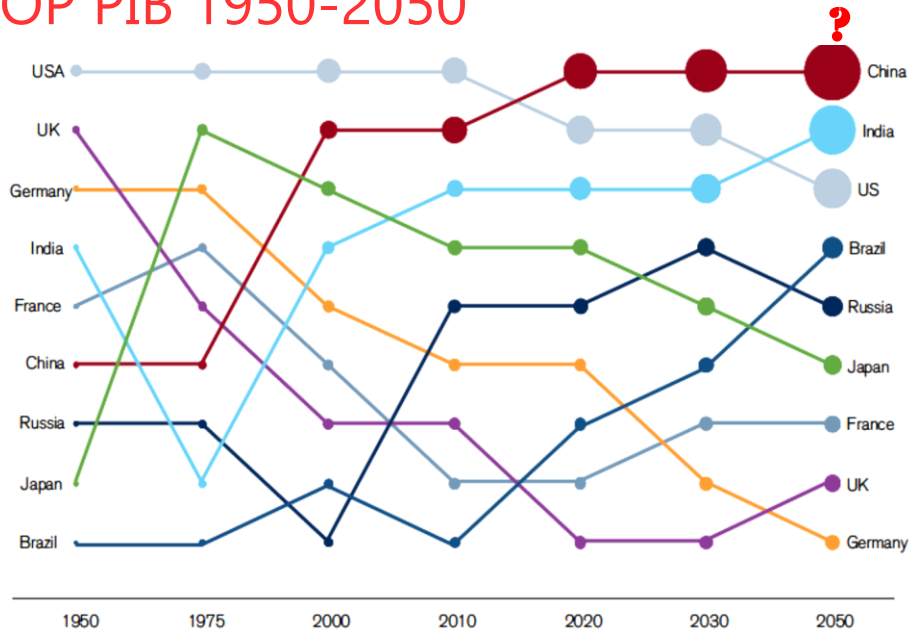
Labour productivity growth, annual % change in GDP per hour worked



Source: Bergeaud, Cetté & Lecat, "Productivity trends in advanced countries between 1890 and 2012," Review of Income and Wealth, 2016; McKinsey Global Institute

MH Bouchet 2020 (c)

## TOP PIB 1950-2050



World Bank, PWCs, Credit Suisse

MH Bouchet 2020 (c)

34