

Les déséquilibres des paiements avant 1914



Introduction

Première globalisation



- Période de forte transformation
- Développement économique
- Intensification des flux
- Convergence des revenus et des prix

Introduction

Historique



- 17ème : Pays-Bas, leader international
- Fin 18ème : Londres, capital mondiale
- 1850-70 : Grande dépression
- 1870 : Début de la « Belle époque »
- 1870 : Gold standard
- 1914 : Première Guerre Mondiale

Introduction

Problématique et Plan

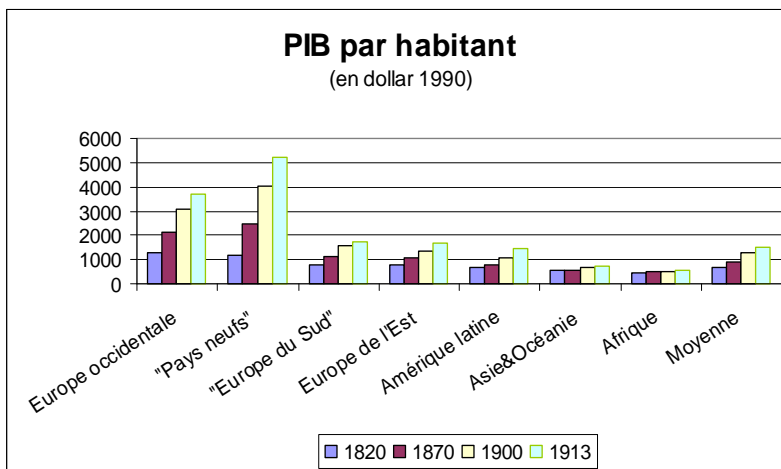


- *Quelles sont les conséquences de l'intensification des échanges ?*
 - Un état des lieux de la balance des paiements
 - Les facteurs explicatifs
 - L'impact sur les relations internationales et sur l'intégration des marchés
 - Les limites de cette mondialisation : les crises financières
 - Les leçons



Etat des lieux

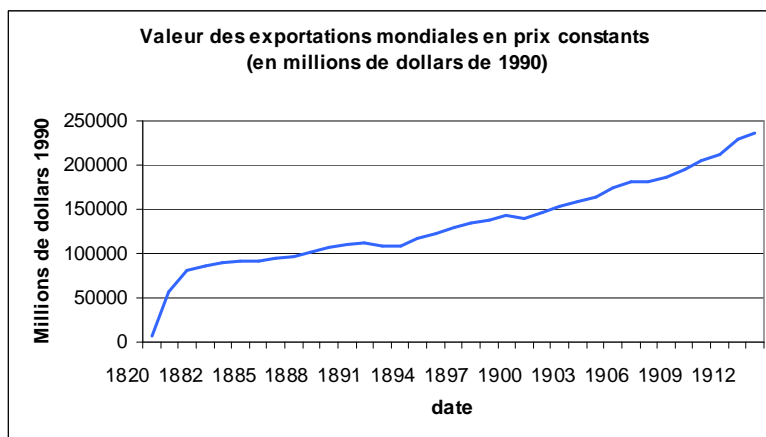
La première globalisation, période de croissance



Données OCDE

Les flux de marchandises

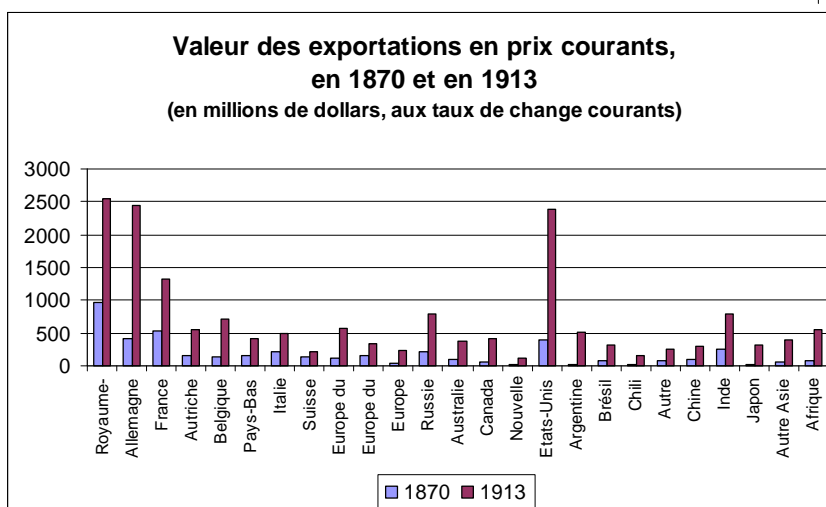
Une constante progression



Données OCDE

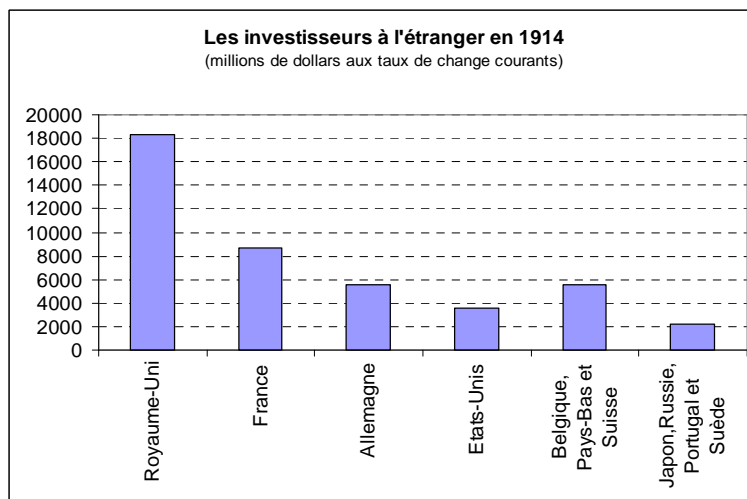
Les flux de marchandises

Qui exporte ?



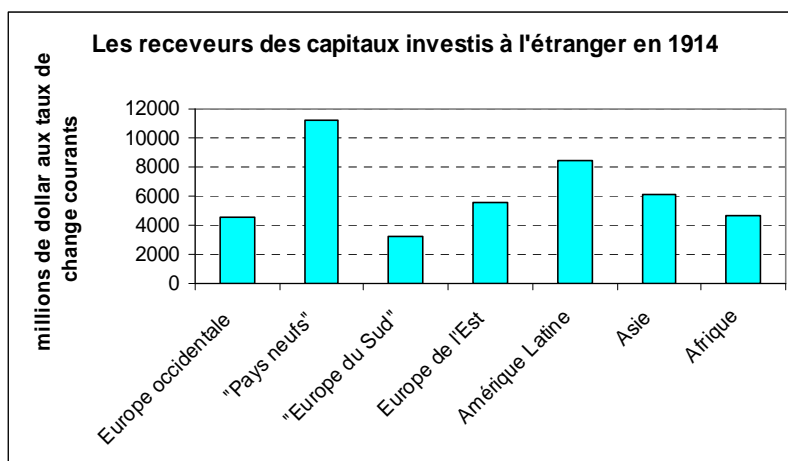
Données OCDE

Les flux de capitaux Qui exporte ?



Données OCDE

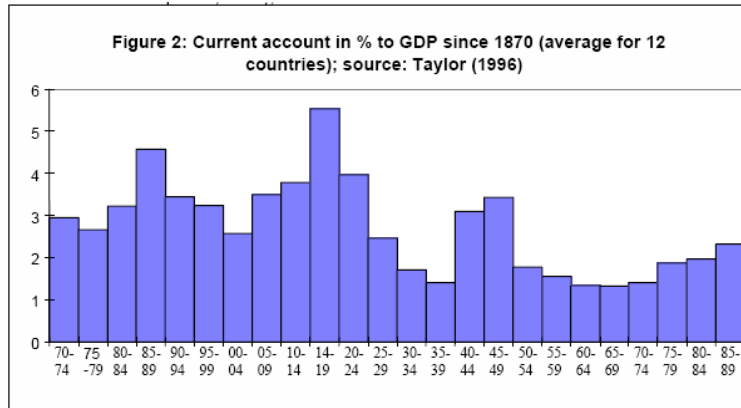
Les flux de capitaux Qui reçoit ?



Données OCDE

La balance des paiements

Quelle ampleur ?

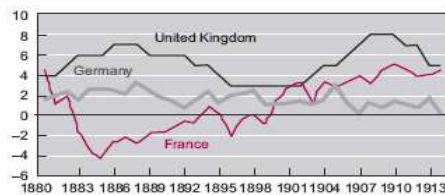


La balance des paiements

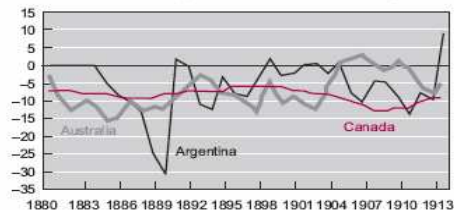
Cas des différents pays



SURPLUS COUNTRIES (DURING GOLD STANDARD)



DEFICIT COUNTRIES (DURING GOLD STANDARD)



SOURCE: Obstfeld and Taylor (2003).



Facteurs explicatifs

- Innovations techniques
- Apparition de nouveaux marchés
- Politiques internes
- Système financier
- Non contrôle des capitaux



Les flux de marchandises *Explications*

- Une diminution des coûts de transport
- Une politique commerciale plus accommodante
- Le « Nouveau Monde »

Table 10: US Tariffs, 1823-1988.

| | 1823 | 1829 | 1842 | 1857 | 1867 | 1891 | 1908 | 1914 | 1923 | 1931 | 1 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---|
| % total imports | 43.4 | 50.8 | 25.3 | 16.3 | 44.3 | 22.9 | 20.1 | 14.9 | 14.1 | 19 | |
| % dutiable imports | 45.8 | 54.4 | 31.9 | 20.6 | 46.7 | 48.9 | 41.3 | 37.6 | 37.7 | 55.3 | |

Source: Bairoch (1993) Tab. 3.1.

Les flux de capitaux

Explications



- Pas de contrôle des flux de capitaux
- Innovations techniques
- Construction d'un système financier efficace : le « Gold standard »

Système financier efficace

« Gold standard »



Mécanisme automatique qui relie l'offre et la demande de monnaie à la balance des paiements, de sorte que les déséquilibres sont rapidement résorbés.

« Gold standard » *Caractéristiques*



- Convertibilité monnaie en or
- Libre circulation or
- Mécanisme d'ajustement automatique
- Confiance endogène
- Contrainte d'équilibre externe au détriment de celui interne
- Rigidité du système
- Flexibilité des prix

« Gold standard » *Mécanisme d'ajustement*



- Si déséquilibre de la balance des paiements :
 - ➔ Mouvement international des capitaux
 - ➔ Changement du revenu et des prix
 - ➔ Rééquilibrage du solde commercial
- Dans la pratique :
 - Peu respecté
 - Création d'un « club ».



Place, rôle et conséquences

L'impact sur les relations internationales et
l'intégration financière



Place et Rôle

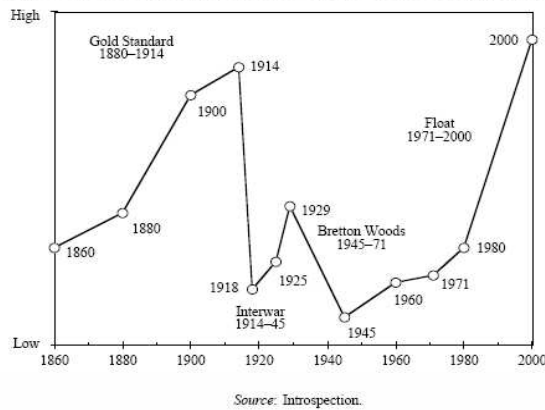
- Pays au coeur/Pays en périphérie
- Montée en puissance des USA
- Domination de 7 pays
- Apparition des pays neufs

→ Déséquilibre pays du centre/ pays en périphérie : les pays du centre transfèrent le poids de l'ajustement sur la périphérie via le taux d'intérêt.

L' intégration financière



Figure 1: Conjecture? A Stylized View of Capital Mobility in Modern History

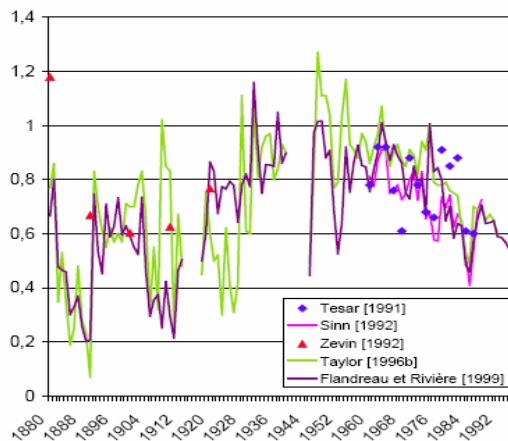


Source : Obstfeld&Taylor

L' intégration financière le test de Horioka-Feldstein



Figure 1: The Inverted U-shaped Pattern of Financial Integration

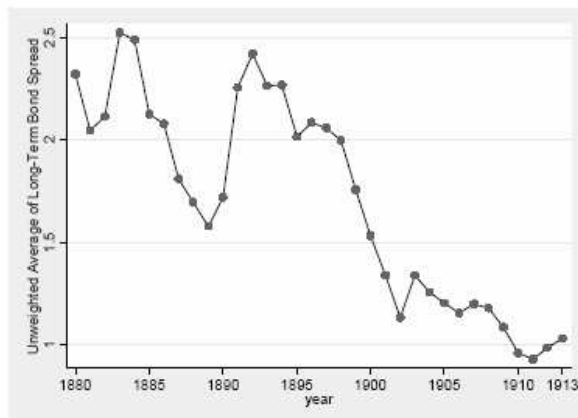


Source: Flandreau and Rivière (1999)

Conséquences sur les prix mondiaux



Figure 2 Average Bond Spreads, 1880-1913



Notes: Averages exclude bonds in default with spreads greater than 1200 basis points.

Source : Bordo & Meissner

Conséquences sur les prix mondiaux *une convergence*

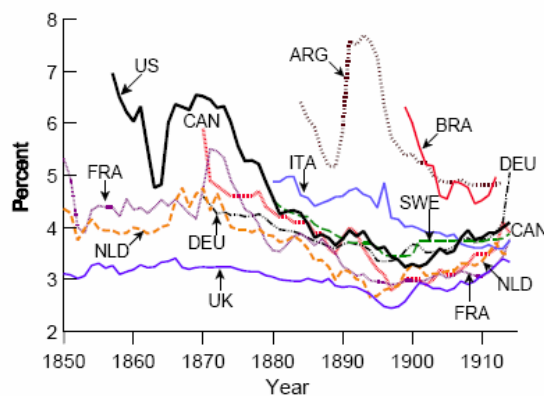


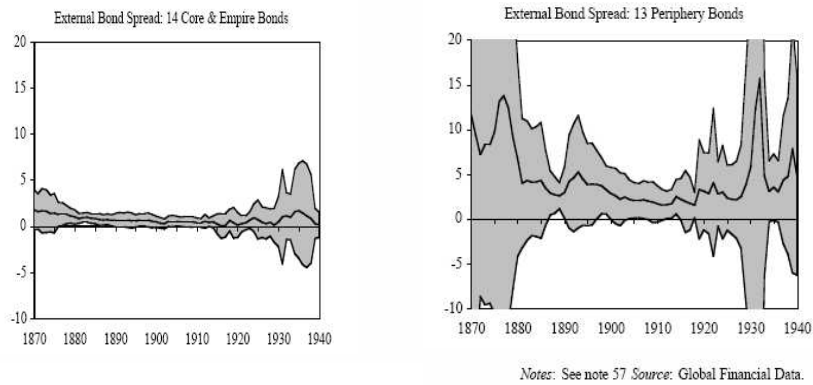
Fig. 1 Nominal interest rates, 1850-1914. Sources: Homer and Sylla (1996) and Obstfeld and Taylor (2000).

Conséquences sur les prix mondiaux

une hétérogénéité entre les pays



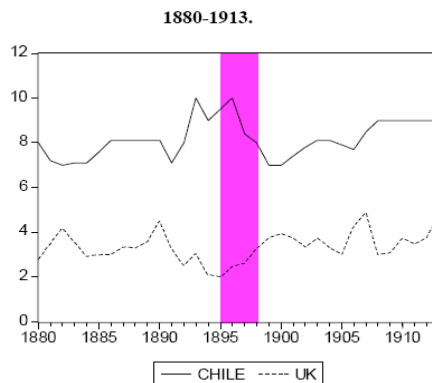
Figure 8: London Bond Spreads, Core and Periphery, 1870–1940



Conséquences sur les prix mondiaux



Figure 4a: Short -Term Interest Rates (Bank Rates), Chile (compared to UK)



Shaded area represents the period when Chile was on the gold standard.

Source: See Data Appendix.



Les crises

Les crises *Explications*

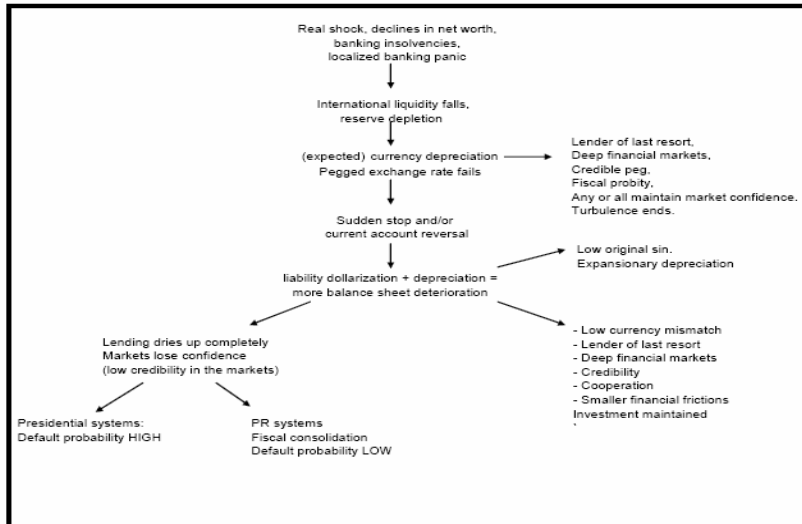


- Existence de cycle d'accumulation
- « Sudden stop » : arrêt brutal de l'arrivée des capitaux étrangers
- Phénomène renforcé par « Original Sin » (niveau de dette élevée)
 - ➔ Renforcement de la vulnérabilité des pays.

Les crises

Explications

Figure 4 Framework for Balance Sheet Crises



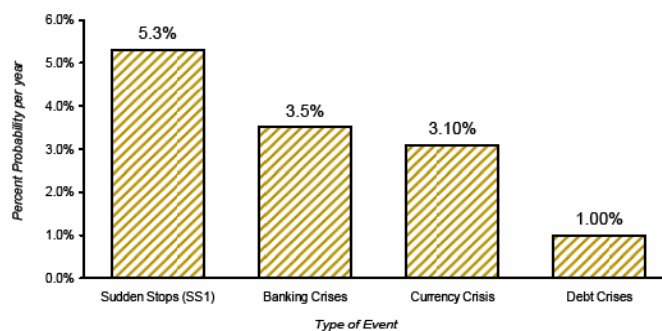
Source : Bordo&Meisner

Les crises

Quels types ?



Figure 2: Frequency of Different Types of Crises 1880-1913



Note: Probability per year = number of years in crisis divided by total possible years of observation (both numerator and denominator exclude years of ongoing crisis)

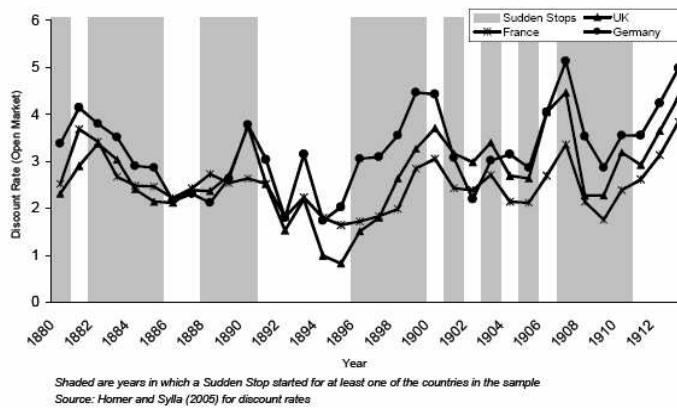
Sources: Other crises dates taken from Eichengreen and Adalet (2005) and Bordo and Meisner (2005)

Les crises

Les causes



Figure 3: Discount rates for Core Countries (Lenders) 1880-1913

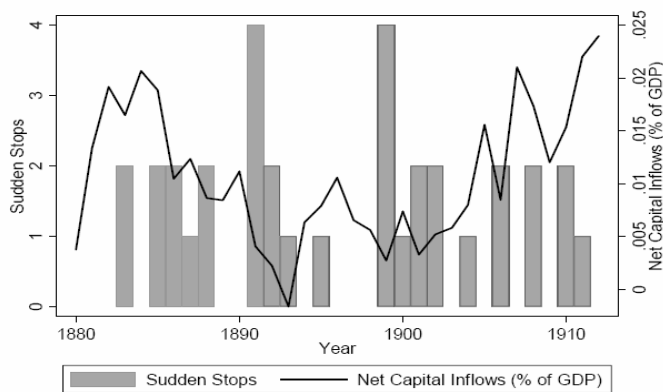


Les crises

Conséquences sur les flux

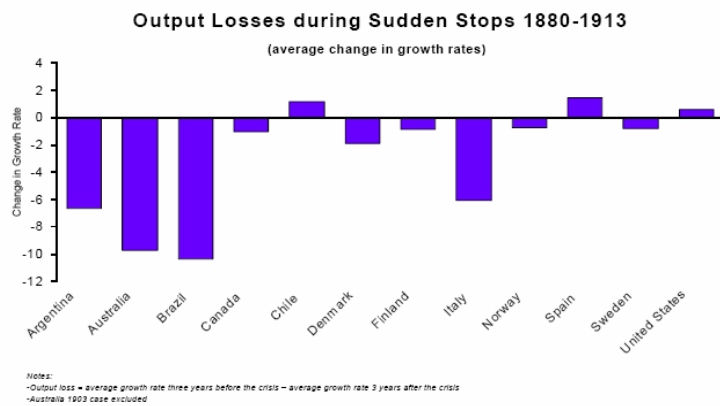


Figure 1: Sudden Stops and the average Ratio of Net Capital Inflows to GDP/ by year, 1880-1913



Source : Bordo and Meissner 2007

Les crises Du point de vue des pertes



Source : Bordo 2007

Conclusion :

Les leçons des
déséquilibres.



Les leçons de l'Histoire



- Innovation financière → développement économique
- Système de développement : « Finance led »
- Système du Gold Standard → Contrainte pour les pays en périphérie
- Pays avec bonnes institutions : peu de crise
- Pays en périphérie, emprunteur, plus de chance avoir crise
- Beaucoup de similitudes avec la 2nd mondialisation.

Bibliographie



Baldwin & Martin, *Two waves of globalization : superficial similarities 1 fundamental differences*. 1999

Bordo, *Growing up to financial stability*. 2007

Bordo, Cavallo & Meissner, *Sudden stop : Determinants and output effects in the first era of globalization, 1880-1913*. 2007

Bordo & Flandreau, *Core, exchange rate regimes and globalisation*. 2001

Bordo & Meissner, *Foreign capital & economic growth in the first era of globalization*. 2007

Desquilbert & Nenovsky, *Confiance et ajustement dans les régimes d'étalon-or et de caisse d'émission*. 2005

Bibliographie



Eichengreen & James, *Monetary and financial reforms in two eras of globalization*. 2001

Fayolle, *D'une mondialisation à l'autre*. 1999

Maddison, *L'économie mondiale 1820-1992 : analyse et statistiques*. 1995

Neal & Weidenner, *Crises in the global economy from Tulips to today*. 2007

Obstfeld & Taylor, *Globalization and capital markets*. 2002

Rousseau & Sylla, *Financial systems, economic growth and globalisation*. 2001