

Chapitre 2

ENJEUX POLITIQUES LIÉS AU RENFORCEMENT DE L'INTÉGRATION COMMERCIALE ET FINANCIÈRE AU PLAN INTERNATIONAL : FAIRE FACE AUX CHOCS ET AUX RETOMBÉES ÉCONOMIQUES

Introduction et résumé

L'intégration économique mondiale a été un moteur puissant pour une plus grande efficacité économique et pour la progression des niveaux de vie dans le monde, et a concouru à une amélioration notable de la situation économique des économies de marché émergentes (EME). Malgré ces avancées, le renforcement de l'intégration suscite des interrogations quant aux coûts qu'elle fait supporter aux groupes vulnérables et à son incidence potentielle sur les inégalités dans les économies avancées. L'OCDE a effectué des travaux approfondis sur ces questions, et la Note sur les principaux thèmes préparée pour la Réunion du Conseil au niveau des Ministres de 2018 (OCDE, 2018e) en donne un aperçu complet. Ce chapitre se focalise sur certaines conséquences spécifiques d'une intégration économique globale plus prononcée, l'impact de l'accroissement des liens commerciaux et financiers sur la propagation des chocs économiques et sur les voies de transmission et l'efficacité des politiques macroéconomiques.

Les principaux résultats qui y sont exposés peuvent être résumés comme suit :

- Le renforcement de l'intégration commerciale et financière en œuvre depuis le milieu des années 90 rend les économies davantage dépendantes des développements extérieurs à leur frontières. L'intensité commerciale s'est accrue sous l'effet de l'expansion des chaînes de valeur mondiales (CVM), et les avoirs et engagements transfrontaliers ont considérablement augmenté par rapport au PIB. L'intégration est particulièrement manifeste sur les marchés financiers, les prix des actions nationales et des obligations d'État étant déterminées de plus en plus largement par un facteur mondial commun. De manière générale, les facteurs mondiaux ont moins d'influence sur la croissance économique et l'inflation que sur les variables financières. Les grandes économies ou les grandes régions demeurent relativement fermées même si elles se sont progressivement ouvertes au cours des dernières décennies.
- Le renforcement de l'intégration internationale a modifié la puissance et les voies de transmission des chocs externes et des politiques macroéconomiques. L'impact des chocs externes, en particulier ceux émanant des EME, s'est amplifié sous l'effet de l'ouverture économique. Toutes choses égales par ailleurs, les multiplicateurs budgétaires des pays individuels ont légèrement diminué en raison de l'augmentation des déperditions dues aux importations. En contrepartie, les gains additionnels procurés par les mesures budgétaires concertées se sont accrus. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire à la demande via les mouvements de change ont évolués : l'impact sur les volumes d'échanges a diminué avec l'expansion des chaînes de valeur mondiales (CVM), tandis que l'impact sur les marges bénéficiaires et les effets de réévaluation des avoirs et engagements financiers transfrontaliers de grande ampleur, et donc de la richesse sont devenus plus importants. La transmission mondiale des chocs venant des États-Unis s'est sans doute accentuée dans la mesure où une part importante du commerce international est facturée en dollars des États-Unis et où les avoirs et

engagements libellés dans cette monnaie ont un poids prépondérant dans les portefeuilles internationaux.

- Le renforcement de l'intégration économique soulève de nouveaux défis pour la politique intérieure et extérieure, étant donné qu'il faut s'adapter à de nouvelles sources d'effets d'entraînement et que les choix de politique publique d'un pays retentissent davantage sur les autres pays dans un monde devenu plus interdépendant. Une coordination plus efficace et concertée des politiques peut aider à modérer certains arbitrages et conduire à de meilleurs résultats mondiaux, en particulier si les parties concernées sont confrontées à des chocs de grande ampleur de même nature ou partagent des objectifs similaires. Cependant, en pratique, cette démarche est souvent difficile à mettre en œuvre. C'est pourquoi il est essentiel d'établir et promouvoir des normes et des règles de conduite mondiales et de poursuivre le dialogue multilatéral, y compris par le biais du G20. La capacité à faire face à des chocs externes potentiellement défavorables doit être renforcée, et l'accumulation de facteurs de vulnérabilité évitée. Des réformes structurelles doivent être engagées et les filets de protection sociale améliorés pour aider les pays à s'adapter aux changements mondiaux et assurer un large partage des fruits de la mondialisation.

L'économie mondiale est de plus en plus intégrée

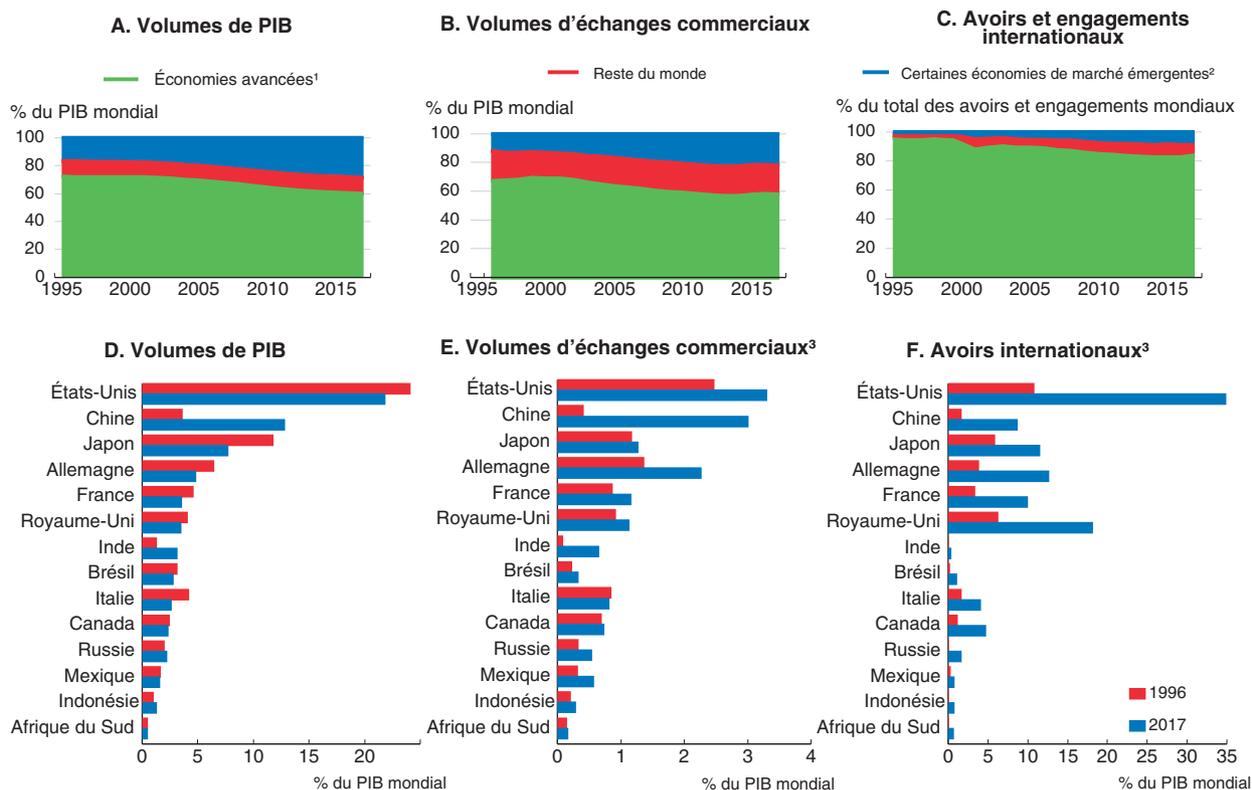
Les liens commerciaux et financiers, dans leur globalité, sont maintenant plus étroits et plus complexes qu'au milieu des années 90 mais se développent plus lentement qu'avant la crise financière mondiale¹. La structure géographique des flux commerciaux a considérablement changé la part des EME dans le commerce mondial augmentant aux dépens des économies avancées (graphique 2.1). L'intensité commerciale mondiale a elle aussi fortement augmenté (graphique 2.2, partie A). Les liens commerciaux entre les grandes régions commerciales se sont resserrés, mais ces régions sont encore relativement fermées puisque le ratio échanges extrarégionaux/PIB dans l'Union européenne, dans la zone ALENA et en Asie est inférieur à 15 %. Le biais national du portefeuille d'actifs financiers du secteur privé s'est atténué (graphique 2.2, partie B), mais dans les EME, l'intégration financière ne progresse pas aussi vite que l'intégration commerciale.

Les liens commerciaux se sont renforcés

La libéralisation de la politique commerciale, les progrès technologiques et la hausse de la participation des EME à la division internationale de la production et du travail ont imprimé de profonds changements dans la structure des échanges mondiaux au cours des 20 dernières années (graphique 2.3). Les progrès des technologies de la communication et la réduction des barrières commerciales ont facilité l'essor des CVM, qui ont vu de vastes pans de l'industrie manufacturière se déplacer des pays du G7 vers un certain nombre d'économies de marché émergentes, en particulier la Chine et les pays d'Asie du Sud-Est, le Mexique et les pays d'Europe centrale et orientale (Amador et Cabral, 2016 ; Baldwin, 2016). L'importance relative des pays du G7 dans le commerce mondial et les échanges

1. L'évolution de la situation au cours de la dernière décennie reflète à la fois des facteurs cycliques, dus à la lente reprise qui a suivi la crise financière mondiale, et des changements structurels, parmi lesquels la réorientation de l'économie chinoise d'une croissance tirée par les exportations vers une croissance tirée par la demande intérieure et le ralentissement de l'expansion des CVM (Haugh et al., 2016 ; Timmer et al., 2016), ainsi que les changements des politiques commerciales et des réglementations financières.

Graphique 2.1. Le rôle des économies de marché émergentes dans l'économie mondiale va croissant



Note : Les parts du PIB et des échanges dans le PIB mondial sont calculées en volumes aux taux de change du marché. Les volumes d'échanges commerciaux désignent la moyenne des importations et des exportations.

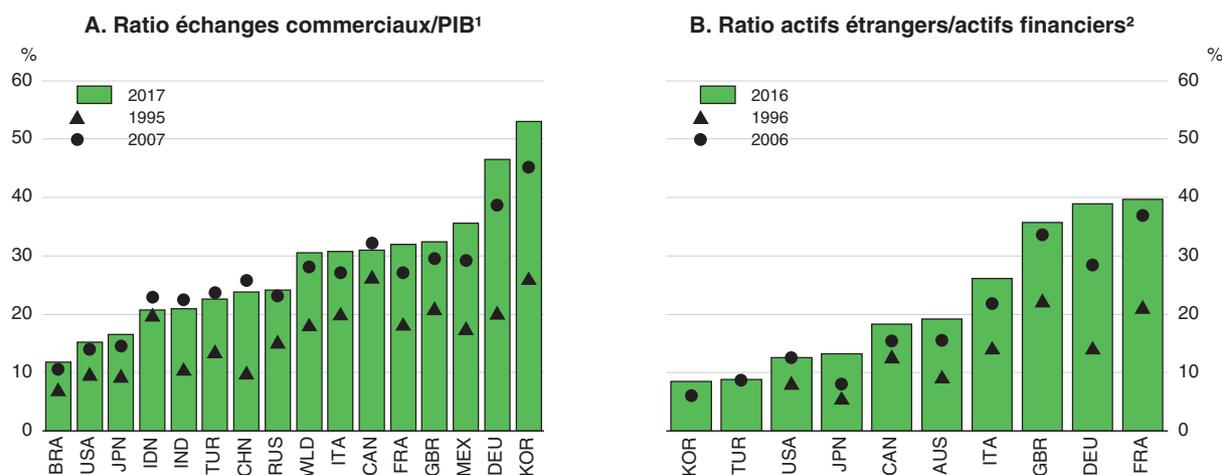
1. Économies avancées : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovénie, Suède et Suisse.
2. Économies de marché émergentes sélectionnées : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Mexique, Pologne, Russie et Turquie.
3. Dans la partie E, les données indiquées pour 1996 se rapportent à 2001 pour l'Inde. Dans la partie F, les données indiquées pour 1996 se rapportent à 2001 pour le Brésil, l'Inde et le Mexique, et à 2004 pour la Chine ; les données indiquées pour 2017 se rapportent à 2016 pour la Finlande, l'Indonésie et la Suède.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; Perspectives de l'économie mondiale du FMI ; Statistiques de la balance des paiements du FMI ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729173>

commerciaux bilatéraux entre ces pays ont décliné, tandis que le poids relatif de la Chine a fortement augmenté (graphique 2.2). Les pays non membres de l'OCDE représentent aujourd'hui deux cinquièmes environ des échanges mondiaux, contre moins d'un tiers dans la décennie qui a suivi 1995.

L'essor des CVM et l'intégration des EME ont également modifié la composition des échanges. Les échanges de marchandises sont de plus en plus dominés par les produits intermédiaires, de sorte que la part de la valeur ajoutée produite dans d'autres économies dans les exportations augmente. L'industrialisation rapide de la Chine et des autres économies de marché émergentes a stimulé la demande de matières premières, d'où une augmentation de la part des produits primaires dans les échanges mondiaux. Dans le même temps, les services représentent une part croissante des échanges totaux des économies avancées, d'où un renforcement de la protection commerciale de fait dans la

Graphique 2.2. **L'intensité commerciale et la part des actifs étrangers dans les portefeuilles ont augmenté**

1. Au lieu de 1995, les données portent sur 1996 pour le Brésil et 1997 pour l'Inde. Les échanges correspondent à la moyenne des exportations et des importations au cours d'une année donnée. Les échanges et le PIB sont mesurés en volumes et exprimés en dollars des États-Unis aux taux de change du marché.
2. Ratio entre les actifs étrangers à l'exclusion des actifs de réserve et le total des actifs financiers du secteur privé. Au lieu de 2006, les données portent sur 2008 pour la Corée et 2010 pour la Turquie.

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; Base de données de l'OCDE sur les comptes nationaux ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729192>

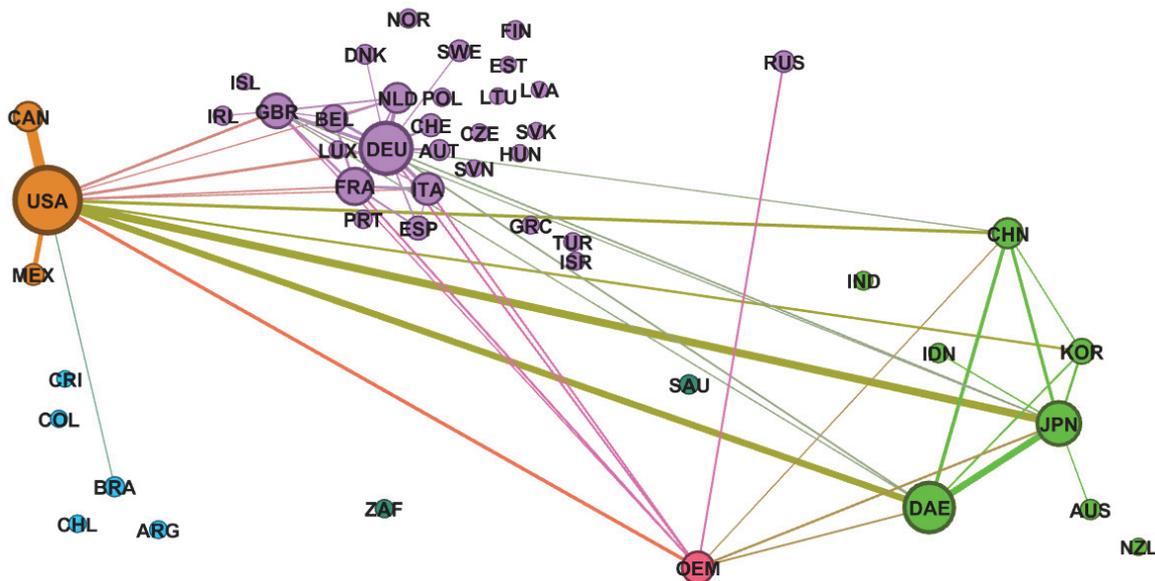
mesure où les échanges de services sont moins libéralisés que les échanges de marchandises.

Si les flux commerciaux bruts donnent une bonne indication de l'activité commerciale physique, les échanges en valeur ajoutée (graphique 2.4) rendent mieux compte des flux de revenus associés aux échanges commerciaux. Les deux mesures peuvent donner des résultats différents. Par exemple, les flux totaux d'échanges de marchandises entre la Chine et les économies dynamiques d'Asie sont plus faibles en termes de valeur ajoutée qu'en termes bruts en raison des liens solides établis au sein des CVM et des importants échanges de produits intermédiaires (graphiques 2.3 et 2.4). Inversement, les flux commerciaux du Japon et de la Corée sont relativement plus élevés en valeur ajoutée, tout comme les flux commerciaux entre les États-Unis et la Chine.

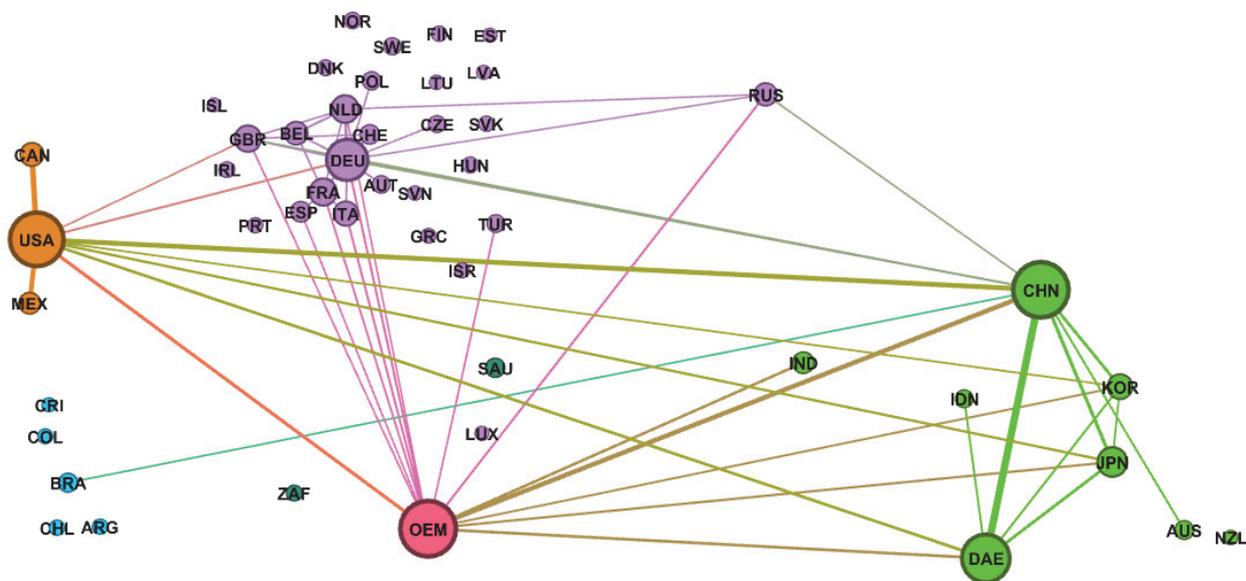
Il y a encore largement matière à réduire les obstacles aux échanges (encadré 2.1) et à renforcer l'intégration commerciale, mais il se pourrait aussi que les progrès technologiques entraînent, à l'avenir, une baisse de l'intensité commerciale, tout au moins pour les produits, et une modification de la structure des échanges. Le commerce international commence à ressentir les premiers effets de l'essor des technologies numériques, telles que l'Internet des objets, les mégadonnées, l'informatique en nuage, la robotique autonome et l'impression 3D, qui toutes pourraient mettre un frein à l'expansion des CVM (Baldwin, 2016). Ces technologies faciliteront la mise au point, dans les économies avancées, de produits de meilleure qualité, plus personnalisés et moins coûteux à produire, ce qui diminuera la part des coûts de main-d'œuvre et, partant, réduira l'attrait des délocalisations. En même temps, la numérisation en cours des économies et l'intensification des flux transfrontaliers de données qui en est le corollaire pourraient faciliter les échanges internationaux de services. Selon les analyses de l'OCDE, parmi

Graphique 2.3. La configuration des liens commerciaux mondiaux s'est modifiée

A. Exportations et importations de biens, en valeur, 1995



B. Exportations et importations de biens, en valeur, 2013

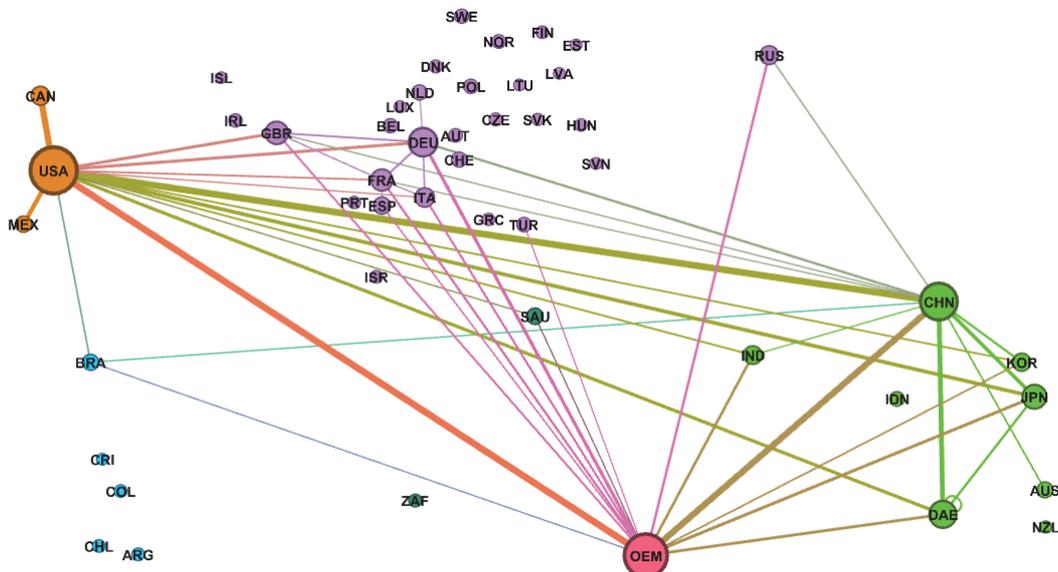


Note : La taille des bulles et leur intitulé correspondent à la part dans les échanges mondiaux (exportations plus importations) du pays ou de la zone économique en question. L'épaisseur et l'intensité de la couleur des traits entre deux bulles mesurent l'importance des échanges bilatéraux (exportations plus importations) entre deux partenaires commerciaux. La taille relative des bulles est déterminée par la part du pays ou de la région dans les échanges mondiaux au cours de l'année considérée. Il est donc possible de comparer la situation des différents pays au cours d'une année (1995 ou 2013), mais pas de comparer les bulles d'un même pays entre les deux années. Il existe des flux commerciaux bilatéraux entre tous les pays représentés, mais les flux inférieurs à environ 0.2 % des échanges mondiaux totaux ne sont pas indiqués. Les économies dynamiques d'Asie (DAE) comprennent Hong Kong Chine, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois et la Thaïlande. Les autres économies de marché émergentes (OEM) sont les 129 pays du monde restants, qui représentent de l'ordre de 10 % des échanges mondiaux. Le graphique a été réalisé à l'aide de « Gephi: An Open Source Software for Exploring and Manipulating Networks ».

Source : Base de données de la Direction des statistiques du commerce du FMI ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n°103 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729211>

Graphique 2.4. **Liens commerciaux en termes de valeur ajoutée**
Exportations et importations en termes de valeur ajoutée, biens et services, 2014



Note : La taille des bulles correspond à la part dans les échanges mondiaux en valeur ajoutée (exportations plus importations en valeur ajoutée) du pays ou de la zone économique en question. L'épaisseur des traits entre deux bulles mesure l'importance des échanges bilatéraux de valeur ajoutée contenue dans la demande finale entre deux partenaires commerciaux. Il existe des flux commerciaux bilatéraux entre tous les pays représentés, mais les flux inférieurs à environ 0,2 % des échanges mondiaux totaux ne sont pas indiqués. Les économies dynamiques d'Asie (DAE) comprennent Hong Kong Chine, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour, le Taipei chinois et la Thaïlande. Les autres économies de marché émergentes (OEM) sont les 129 pays du monde restants, qui représentent de l'ordre de 10 % des échanges mondiaux. Le graphique a été réalisé à l'aide de « Gephi: An Open Source Software for Exploring and Manipulating Networks ».

Source : Base de données de la Direction des statistiques du commerce du FMI ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729230>

Encadré 2.1. Politique commerciale : progrès et potentiel

Depuis la signature de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) en 1947, des progrès impressionnants ont été accomplis sur le plan de la libéralisation des échanges, notamment concernant la réduction des droits de douane. Tandis que les pays avancés ont déployé de nombreux efforts dans ce sens au cours des premières années qui ont suivi la signature du GATT, les économies de marché émergentes et les pays en développement ont substantiellement réduit les niveaux et la dispersion des droits de douane après l'achèvement du cycle d'Uruguay du GATT et la création en 1995 de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) (Caliendo et al., 2017).

Malgré ces progrès, il est possible de réduire encore bien davantage les obstacles aux échanges pour stimuler la croissance économique et l'emploi. Les droits appliqués aux produits industriels ont diminué à peu près de moitié depuis le milieu des années 90 pour s'établir à une moyenne simple de 5,5 % dans l'ensemble des pays (tableau ci-après). Néanmoins, le taux de droit NPF (nation la plus favorisée) moyen consolidé de l'OMC, c'est-à-dire le droit maximum négocié qu'un pays peut imposer aux importations provenant d'un autre membre de l'OMC sur une base non discriminatoire, est environ cinq fois plus élevé. Cette situation engendre à la fois des risques et des opportunités. D'un côté, les pays conservent la possibilité

Encadré 2.1. **Politique commerciale : progrès et potentiel** (suite)

de relever fortement leurs droits de douane compte tenu de l'écart qui existe entre les taux effectivement appliqués et les taux de droit NPF, même si cet écart est plus réduit dans les pays de l'OCDE. D'un autre côté, il est possible de réduire cet écart important sans que l'accès au marché soit impacté.

Taux de droits appliqués et taux plafonds (NPF)

En pourcentage des taux de droits ad valorem

	1995	2000	2005	2010	2015
Ensemble des pays					
Agriculture - taux appliqués	12.7	14.5	11.8	11.3	8.7
Agriculture - taux plafonds de l'OMC	49.0	58.7	51.9	56.9	52.3
Industrie - taux appliqués	11.0	9.9	7.5	6.9	5.5
Industrie - taux plafonds de l'OMC	26.5	29.8	26.3	30.2	26.2
Pays de l'OCDE					
Agriculture - taux appliqués	8.7	9.7	7.5	9.8	7.4
Agriculture - taux plafonds de l'OMC	26.1	27.9	28.0	23.4	28.7
Industrie - taux appliqués	7.0	4.7	3.7	2.9	2.2
Industrie - taux plafonds de l'OMC	11.9	11.2	11.2	11.4	11.2

Note : Les taux de droits ad valorem moyens sous-estiment la protection douanière dans l'agriculture, ce secteur ayant largement recours à des droits de douane propres au secteur (prélevés par unité de produit), aux droits composites et aux contingents tarifaires, qui n'entrent pas dans le calcul des droits ad valorem moyens.

Source : Base de données WITS-TRAINS.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729591>

Un retour à des accords commerciaux plus généralisés contribuerait également à faire baisser les droits de douane. Depuis la fin de la période de mise en œuvre de l'Accord de l'Uruguay Round en 2004, la discipline multilatérale joue un rôle limité dans la diminution des droits de douane, les baisses de droits intervenant principalement dans le cadre d'accords commerciaux préférentiels et régionaux. Par conception, les accords commerciaux préférentiels favorisent les échanges entre les pays membres de l'accord et ont tendance, au mépris de l'efficacité, à détourner une partie des flux des pays qui n'en font pas partie. Bien que les droits moyens aient considérablement baissé au cours des dernières décennies, les taux restent très variables entre pays et entre secteurs, et des pointes tarifaires persistent sur certains produits. De fait, les simulations d'accords commerciaux multilatéraux et régionaux effectuées avec le modèle METRO de l'OCDE montrent que les accords sont plus bénéfiques lorsque davantage de pays participent au processus d'intégration commerciale, dans la mesure où ils élargissent les marchés, donnent accès à des produits plus nombreux et moins chers et réduisent le risque de détournement des échanges (OCDE, 2018b). Ils profitent particulièrement aux économies de petite taille.

À mesure que les droits de douane ont diminué à l'échelle du globe, les mesures non tarifaires (MNT) sont devenues des obstacles au commerce plus importants en termes relatifs. Elles comprennent l'ensemble des mesures autres que les droits de douane et les contingents tarifaires qui exercent une influence sur les échanges internationaux en agissant sur le prix des produits échangés, les quantités échangées, ou ces deux paramètres. De manière générale, ces mesures ont trait à des réglementations qui poursuivent d'autres objectifs de politique publique, tels que la diminution des risques pour la santé humaine, animale ou végétale, ou la réduction de l'asymétrie de l'information. Cependant, elles ont tendance à accroître les coûts de production et les obstacles au commerce et peuvent affecter, de façon positive ou négative, la mise

Encadré 2.1. **Politique commerciale : progrès et potentiel** (suite)

au point de nouvelles technologies ou méthodes de production. Les MNT peuvent également engendrer diverses barrières commerciales fixes ou variables qui entravent de façon disproportionnée la participation des petites et moyennes entreprises au commerce international. D'après les estimations des effets des MNT sur les volumes et les prix des importations, ces mesures imposent des barrières commerciales importantes dans de nombreux cas (OCDE, 2018a).

À l'inverse des droits de douane, cependant, l'élimination de ces mesures n'est généralement pas une solution optimale : en effet, les MNT peuvent contribuer à la réalisation d'autres objectifs souhaitables, et leurs effets économiques diffèrent de ceux des droits de douane à de nombreux égards. Les analyses d'impact de la réglementation effectuées pour quantifier les coûts et avantages de ces mesures prennent rarement en considération les coûts commerciaux qui leur sont associés. Bien que cet exercice de quantification soit d'une difficulté notoire, il est essentiel que les initiatives internationales de coopération en matière de réglementation tiennent compte du niveau des barrières commerciales opposables dans chaque cas et des variations des réglementations entre partenaires commerciaux. Une plus grande homogénéité des mesures en place réduit les barrières commerciales induites par les MNT. Ainsi, les pays de l'OCDE, qui bénéficient de mesures plus homogènes sur ce point que les pays non membres de l'OCDE, présentent aussi des barrières commerciales moins élevées (OCDE, 2018a).

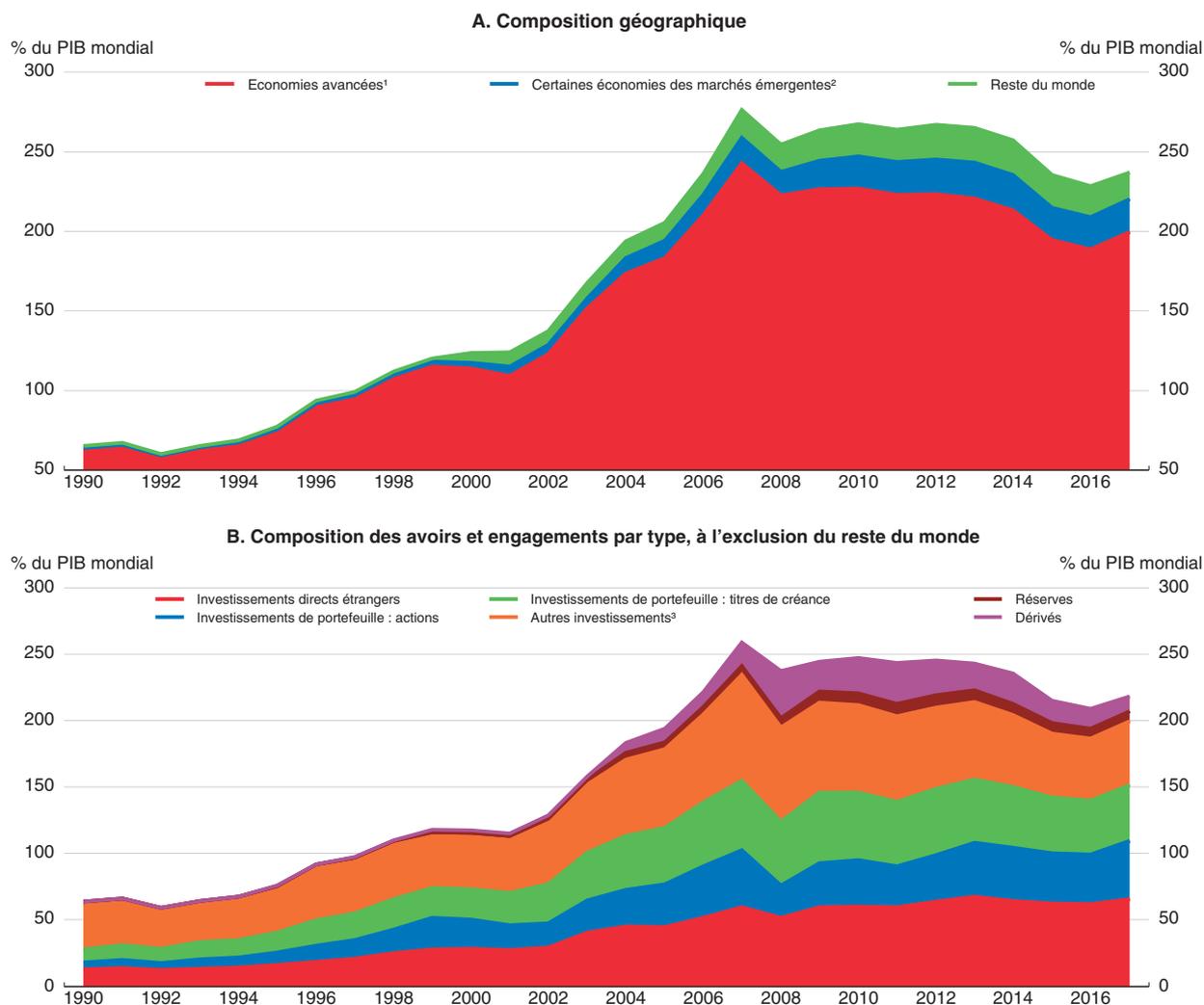
La réduction des obstacles aux échanges de services est un autre domaine relativement négligé. Les services génèrent plus de deux tiers du PIB des économies avancées et représentent une part croissante de leurs échanges, mais les entraves aux échanges mondiaux de services restent nombreuses. Il est amplement possible de réduire les coûts commerciaux dans les principaux secteurs de services en réduisant les mesures qui pénalisent les prestataires de services étrangers (OCDE, 2017c). Bon nombre des obstacles aux échanges de services restreignent la circulation des personnes ou la présence commerciale et résultent de différences réglementaires entre les pays. Par conséquent, la coopération en matière de réglementation facilite l'activité des exportateurs de produits et de services (OCDE, 2017d).

toutes les forces qui influent sur les CVM, la transition numérique est celle qui pourrait produire le plus fort impact : elle pourrait induire une baisse du ratio échanges mondiaux/PIB d'ampleur équivalente à l'augmentation enregistrée par le même ratio dans les années 2000, quand les CVM étaient en pleine expansion (De Backer et Flaig, 2017). Les données empiriques indiquent néanmoins que ce phénomène n'a pour l'instant ralenti le processus de délocalisation que dans une mesure limitée. Sa contribution à la relocalisation vers les pays de l'OCDE est encore plus restreinte et a seulement stimulé l'investissement, et non l'emploi (De Backer et al., 2016). De fait, c'est en Chine que sont réalisés les plus importants investissements dans la robotique en termes absolus (Fédération internationale de la robotique, 2016).

Les liens financiers internationaux se développent rapidement depuis le milieu des années 90

Les positions financières transfrontalières ont connu un essor rapide entre le milieu des années 90 et la crise financière mondiale, au point que leur part dans le PIB mondial a plus que triplé (graphique 2.5). Elles ont ensuite perdu un peu de terrain mais restent proches de leur record historique. Le phénomène de mondialisation financière observé avant la crise a été le résultat de plusieurs facteurs : suppression progressive des contrôles des capitaux et des changes, amélioration des systèmes de paiement et de règlement transfrontaliers, déréglementation financière et baisse des coûts de communication.

Graphique 2.5. Les avoirs et engagements financiers extérieurs ont augmenté rapidement et leur composition a changé



Note : Les deux parties du graphique se réfèrent à la somme des avoirs et des engagements extérieurs. Les pays couverts dans chaque groupe varient au fil du temps en fonction de la disponibilité des séries pour chaque pays.

1. Économies avancées : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovénie, Suède et Suisse.
2. Économies de marché émergentes sélectionnées : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Mexique, Pologne, Russie et Turquie.
3. La catégorie 'Autres investissements' comprend essentiellement les prêts, ainsi que les crédits commerciaux et avances.

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729249>

Pendant la période qui a précédé la crise financière mondiale, l'expansion des positions transfrontalières s'est faite sous l'impulsion des économies avancées, où les restrictions à la libre circulation des capitaux étaient généralement faibles et les marchés financiers intérieurs plus développés (graphique 2.5, partie A). Toutefois, depuis une décennie environ, les EME jouent un rôle de plus en plus important sur les marchés financiers internationaux. Cette évolution reflète l'assouplissement des réglementations

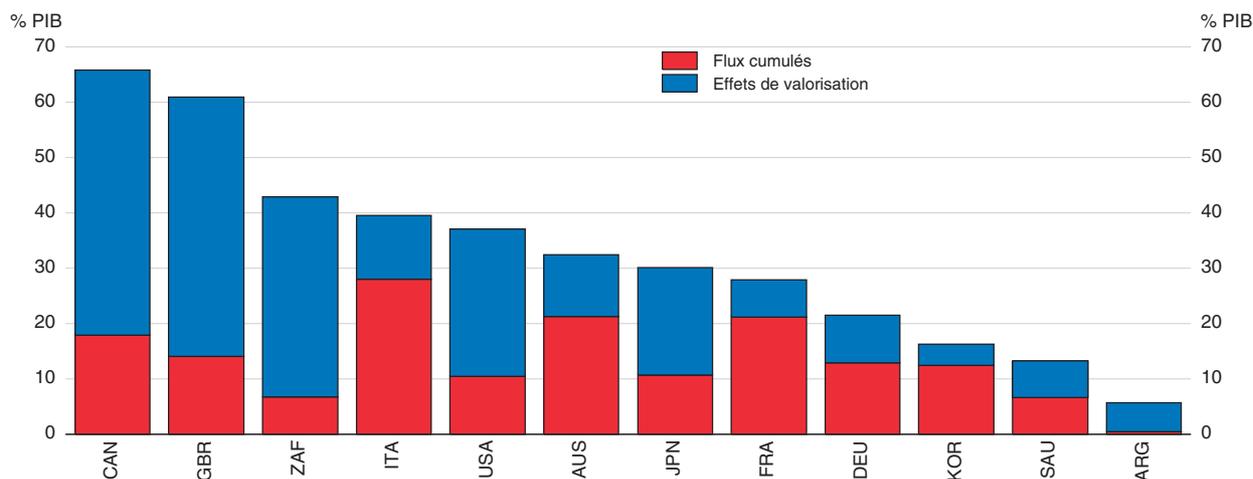
financières, l'amélioration des paramètres macroéconomiques fondamentaux (croissance robuste, baisse de l'inflation et diminution des déséquilibres extérieurs), l'amélioration des institutions et, au lendemain de la crise financière mondiale, une prise de risque plus grande sur fond de taux d'intérêt faibles dans les économies avancées (Fratzscher, 2012 ; Ghosh et al., 2014; Hannan, 2017).

La nature des liens financiers internationaux a évolué au fil du temps (graphique 2.5, partie B) :

- L'expansion des portefeuilles d'avoirs et d'engagements extérieurs a fortement contribué à la hausse des positions financières transfrontalières. Dans la période qui a précédé la crise financière mondiale, les positions extérieures relatives aux investissements de portefeuille ont fortement augmenté, l'essor des marchés financiers ayant entraîné une forte hausse des titrisations. Après la crise, la persistance de faibles taux d'intérêt dans les économies avancées et la quête de rendement des investisseurs ont favorisé le développement du financement de marché (Cerutti et Hong, 2018). Ces évolutions ont contribué à renforcer le rôle des sociétés non financières dans l'intermédiation financière internationale, influant sur les conditions financières et la croissance du crédit, en particulier dans les EME (Bruno et Shin, 2017 ; Caballero et al., 2016 ; OCDE, 2017h). Dans plusieurs grandes économies, la hausse de la valeur en dollars des États-Unis des actions s'explique en grande partie par les effets de valorisation dus à la hausse des cours (graphique 2.6).
- Les banques des économies avancées ont contribué à la vague de mondialisation financière qui a précédé la crise grâce à des opérations de leurs filiales étrangères et de leurs activités transfrontalières de prêt (graphique 2.7)². Néanmoins, les banques ont

Graphique 2.6. L'augmentation des avoirs en actions s'explique en grande partie par la hausse des actions

Variation des stocks d'avoirs en d'actions entre 2002 et 2017

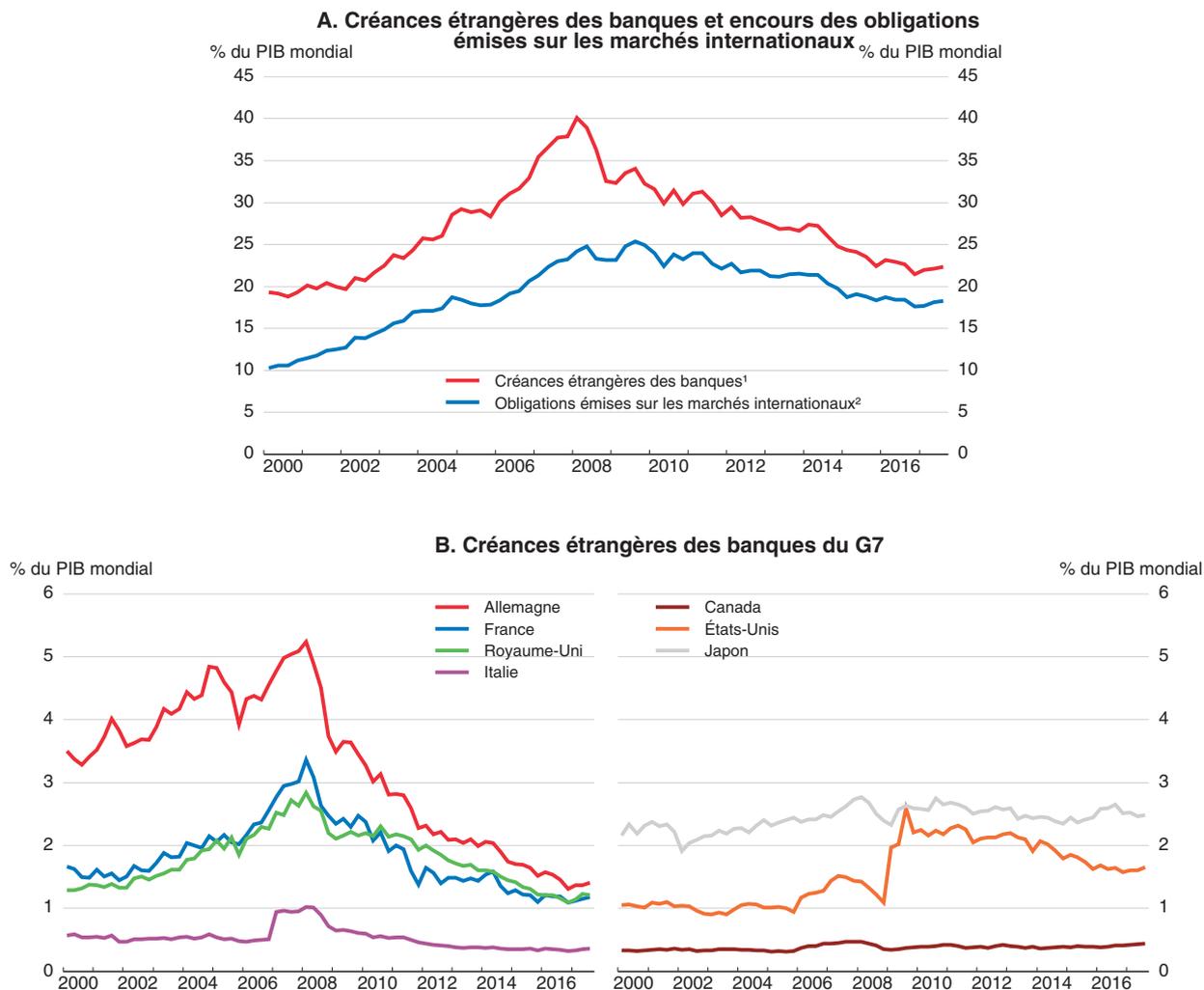


Note : Les effets de valorisation sont obtenus en calculant la différence entre la variation globale des stocks et la somme cumulée des flux. Ils sont exprimés en pourcentage du PIB nominal de 2017.

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729268>

2. Les prêts étrangers sont la principale composante de la catégorie « Autres investissements » dans la partie B du graphique 2.5.

Graphique 2.7. **Le processus d'intégration internationale du secteur bancaire s'est inversé, en particulier en Europe**

Note : Les créances étrangères des banques sont enregistrées sur la base de la contrepartie immédiate en excluant les positions nationales. Elles ne sont pas corrigées des variations des taux de change et des ruptures dans les séries.

1. Total des créances étrangères pour l'ensemble des pays déclarant à la BRI.

2. Les obligations émises sur les marchés internationaux sont des titres de créance émis sur tout marché par des non-résidents.

Source : Statistiques bancaires de la Banque des règlements internationaux et Base de données de la Banque des règlements internationaux sur les titres de créance.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729287>

réduit la portée de leurs activités internationales après la crise financière mondiale, en particulier les banques européennes, avec un vif repli des positions intra-zone euro (Bouvatier et Delatte, 2015 ; McCauley et al., 2017 ; Gori, 2018)³. Ce recul s'explique par le fait que les banques ont développé une plus grande aversion au risque et se sont vues

3. Ce fléchissement transparait également dans la baisse de la valeur notionnelle des contrats de dérivés de gré à gré (autre indicateur des liens financiers transfrontaliers du secteur bancaire), passée de 586 000 milliards de dollars des États-Unis au second semestre de 2007 à 542 000 milliards au premier semestre de 2017 (OCDE, 2018c).

contraintes de consolider leurs fonds propres en raison du resserrement de la réglementation bancaire et de leurs pertes financières.

- L'importance des investissements directs a régulièrement augmenté au cours des deux dernières décennies⁴. L'accélération des flux d'investissements directs au début des années 2000 s'explique en partie par l'augmentation des fusions et acquisitions transfrontalières⁵. L'activité mondiale de fusions-acquisitions a ralenti après 2008 mais a repris vigueur ces dernières années. Sa composition régionale a également changé. Les pays de l'UE sont passés du statut d'investisseurs nets à l'étranger à celui de premiers destinataires nets mondiaux d'opérations de fusion-acquisition transfrontalières, et l'Asie – tout particulièrement la Chine – est devenue l'un des principaux investisseurs à l'étranger du monde (OCDE, 2017b), ainsi qu'une destination de premier plan pour les investissements directs étrangers (OCDE, 2018d).
- La hausse de l'encours des produits financiers dérivés bruts résulte de l'innovation financière et de la complexification des produits financiers. Ces produits pourraient amplifier les effets d'entraînement financiers et la volatilité. De plus, la pratique du « netting » des positions brutes, autorisée par les principales normes de reporting⁶, pourrait masquer l'existence d'expositions beaucoup plus importantes sur ces produits (Blundell-Wignall et Atkinson, 2011 ; Borio et al., 2017).

Les centres financiers sont devenus des intermédiaires plus importants pour la circulation internationale des capitaux : ils facilitent les transactions financières internationales et améliorent l'accès des entreprises et des investisseurs des pays en développement et des économies de marché émergentes au financement (Lane et Milesi-Ferretti, 2011)⁷. Cependant, l'augmentation des positions d'actif et de passif brutes rend les centres financiers vulnérables aux chocs et complique l'identification des expositions extérieures finales. De plus, en raison de leur taille, leur réputation et leurs interconnexions, les centres financiers internationaux et extraterritoriaux peuvent aussi faciliter l'érosion de la base d'imposition et le transfert des bénéficiaires (encadré 2.3 ci-dessous) et sont exposés au risque de flux financiers illicites – blanchiment de capitaux, fraude fiscale et corruption internationale notamment – questions qui figurent au premier rang des préoccupations internationales (OCDE, 2013a ; OCDE, 2013b ; OCDE, 2014b).

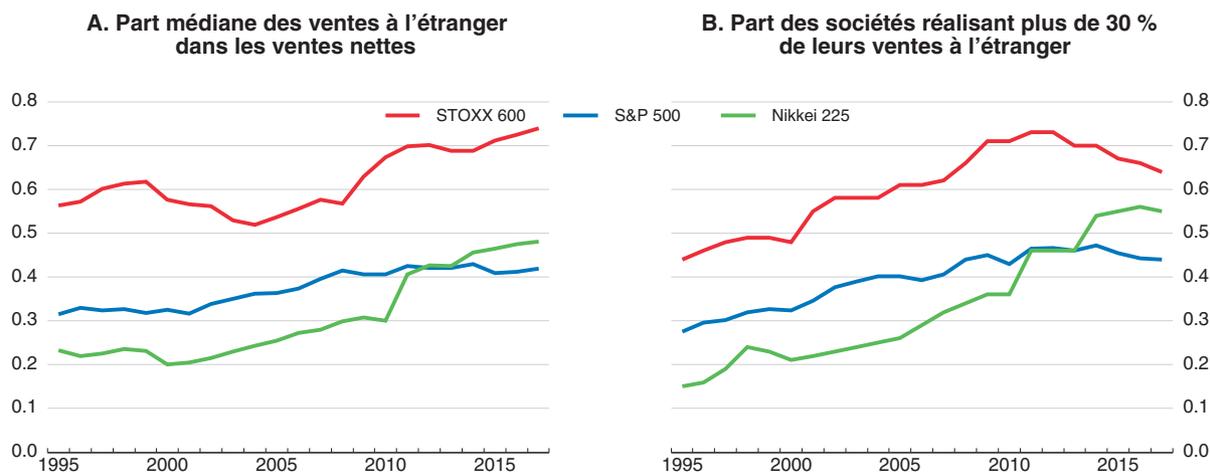
4. Selon des estimations provisoires, les flux mondiaux d'IDE en dollars des États-Unis ont décliné de 18 % en 2017 pour atteindre 1.8 % du PIB mondial, contre 2.3 % en 2016 et 2.5 % en 2015 (OCDE, 2018d).
5. En 2005-07, la valeur des opérations internationales de fusions-acquisitions (F-A) était estimée à 80 % des flux mondiaux d'IDE ; en 2008-14, leur part était tombée sous les 60 % (OCDE, 2014a). La part des F-A est repartie à la hausse récemment, sous l'effet de quelques opérations individuelles transfrontalières de grande ampleur (CNUCED, 2017).
6. Les Principes comptables généralement admis (GAAP) aux États-Unis et les Normes internationales d'information financière (IFRS) autorisent la compensation au bilan des positions sur instruments dérivés. Bien que les IFRS et les GAAP américains se réfèrent à des critères similaires pour déterminer les conditions dans lesquelles la compensation est possible (en premier lieu l'existence d'un droit de compensation légal), les exigences particulières à chaque jeu de normes entraînent des divergences considérables entre entreprises américaines et européennes concernant les montants présentés dans les bilans.
7. Par exemple, il ressort d'une étude qu'une fraction importante des éléments d'actif des portefeuilles italiens étaient enregistrés comme actions de fonds communs de placement italiens et luxembourgeois, alors qu'ils étaient fréquemment investis en dehors de la zone euro et dans des instruments de dette plutôt que des instruments de capitaux propres (Felettigh et Monti, 2008). En 2007 et 2008, les Îles Caïmans étaient le principal détenteur étranger de titres de créance adossés à des prêts immobiliers émis par des marques de distributeur des États-Unis (Lane et Milesi-Ferretti, 2011).

La production à l'étranger a contribué au renforcement des liens entre les économies

Les investissements transfrontaliers sont un autre facteur qui accentue l'exposition des entreprises à l'économie mondiale. Dans la majorité des pays de l'OCDE, les investissements des entreprises étrangères en actifs corporels immobilisés représentent aujourd'hui entre 1 et 2 ½ pour cent du PIB et considérablement plus dans certaines petites économies ouvertes (OCDE, 2015a). De plus en plus de sociétés cotées en bourse réalisent des ventes à l'étranger par l'intermédiaire de structures basées dans d'autres pays. Ainsi, en Europe, au Japon et aux États-Unis, la part médiane des ventes à l'étranger dans le total des ventes augmente depuis deux décennies (graphique 2.8). Il s'agit là d'un canal de transmission transfrontalière des chocs économiques de plus en plus important. Par ailleurs, dans les principales économies avancées et économies de marché émergentes, les avoirs et les revenus de placement en IDE rapportés au PIB ont doublé ou triplé au cours des deux dernières décennies, même s'ils demeurent moins élevés dans les EME que dans les économies avancées (graphique 2.9).

Cette diversification géographique favorise l'élargissement des marchés et la diversification des risques, permettant aux entreprises de se développer, d'investir là où le taux de rendement est le plus élevé et d'amortir les effets des chocs intérieurs négatifs. En contrepartie, elle accroît le risque d'effets d'entraînement négatifs en provenance de l'étranger. Les bénéfices des entreprises et, par suite, leurs investissements dans le pays et leurs décisions en matière d'emploi sont sans doute devenus plus sensibles aux variations de la situation économique à l'étranger. Dès lors, il est possible que les politiques économiques nationales n'aient plus la même influence sur les investissements intérieurs des entreprises et leurs décisions en matière d'emploi. Cette plus grande diversification géographique pourrait expliquer en partie le rôle important joué par les facteurs mondiaux dans l'évolution du prix des actions (voir ci-après).

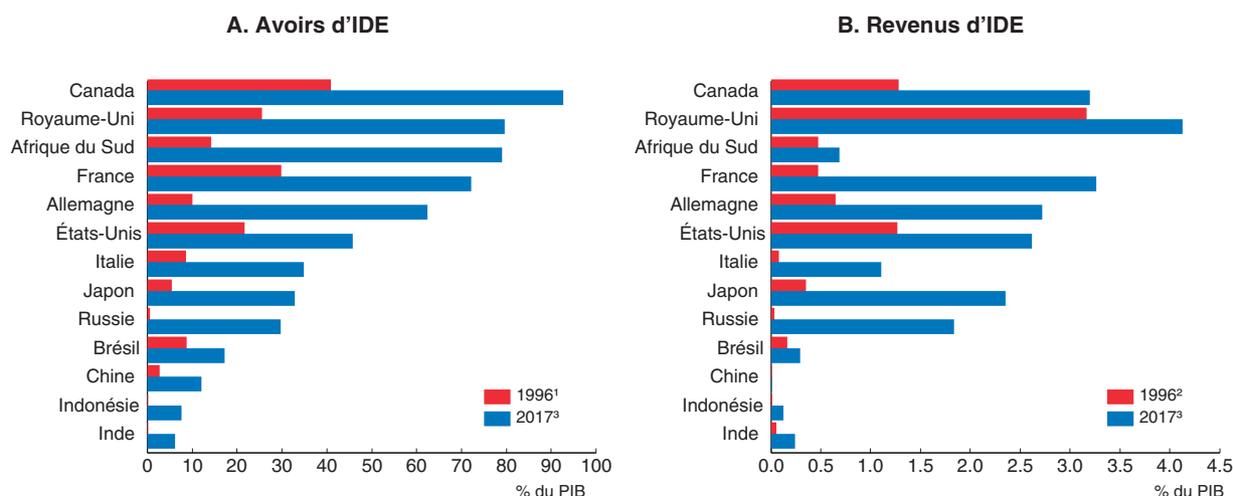
Graphique 2.8. Pour les principales sociétés inscrites à la cote officielle, les ventes à l'étranger augmentent



Note : Les parts sont calculées sur la base des compositions des indices boursiers, qui sont variables. Dans le cas du Nikkei 225 (Japon), les sociétés qui figuraient dans l'indice de 2011 sont utilisées pour la période 1995-2011 ; dans celui du STOXX 600 (Europe), les sociétés qui constituaient l'indice en 1999 sont utilisées pour la période 1995-1999. Pour les sociétés de la zone euro considérées comme étant des sociétés nationales, les ventes à l'étranger sont les ventes réalisées en dehors du territoire national.

Source : Thomson Reuters Worldscope ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729306>

Graphique 2.9. **L'importance des investissements directs étrangers s'est accrue dans les principales économies**

1. 2001 pour le Brésil et l'Indonésie, et 2004 pour la Chine.

2. 2001 pour la Chine et l'Indonésie, et 2004 pour l'Inde.

3. Ou dernière année pour laquelle des données sont disponibles pour les économies de marché émergentes.

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; et Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103.

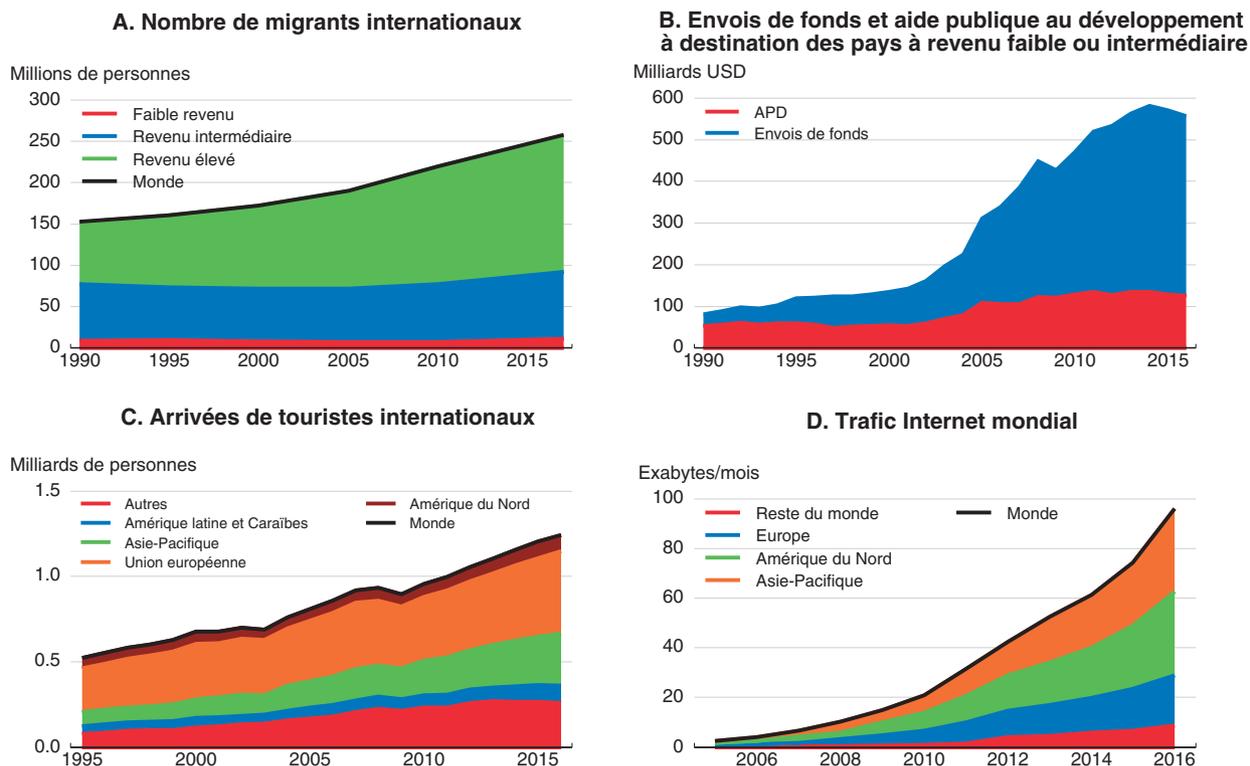
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729325>

Autres mesures de l'intégration mondiale

Outre la circulation des marchandises, des services et des capitaux, de nombreux autres facteurs ont contribué à accentuer l'intégration mondiale au cours des deux dernières décennies, notamment l'augmentation des flux transnationaux de personnes et de données (graphique 2.10). Ces facteurs modifient la structure des économies nationales et renforcent les liens commerciaux et financiers entre pays.

Entre 1990 et 2017, le nombre de migrants internationaux dans le monde a augmenté de plus de 100 millions, une tendance qui s'explique à la fois par les évolutions démographiques et par les disparités persistantes des niveaux de vie et des chances (graphique 2.10, partie A). Le nombre des migrants reste faible en proportion de la population mondiale (moins de 3 ½ pour cent en 2017), mais leur part va croissant dans les pays de l'OCDE. En moyenne, la population née à l'étranger représentait 13 % de la population des pays de l'OCDE en 2015, contre 9 ½ pour cent en 2000 (OCDE, 2017f)⁸. Des flux migratoires conséquents peuvent engendrer des difficultés d'adaptation mais aussi stimuler la croissance de la population active à moyen terme dans les pays d'accueil et créer de nouveaux débouchés commerciaux entre les pays d'accueil et d'origine (Ottaviano et al., 2018). Les envois de fonds des migrants dans leur pays d'origine constituent également une importante source de revenus pour de nombreux pays à revenu faible ou intermédiaire (graphique 2.10, partie B). En plus de l'impact exercé par les migrations de longue durée, l'augmentation des flux internationaux d'étudiants (OCDE, 2017f) et de touristes (graphique 2.10, partie C) peut aussi avoir un impact sur les flux d'échanges commerciaux et de connaissances⁹. Les flux de données offrent une illustration

8. En 2016, de l'ordre de 5 millions de personnes ont émigré de façon permanente dans les pays de l'OCDE, un niveau bien supérieur au pic précédent enregistré en 2007, avant la crise. Le nombre de demandes d'asile a également bondi en 2015-16.

Graphique 2.10. **L'accroissement des flux de personnes et de données a renforcé l'intégration mondiale**

Note : Les catégories « revenu élevé », « revenu intermédiaire » et « faible revenu » sont celles définies par la Banque mondiale. Dans la partie D, la Russie est rattachée à l'Europe.

Source : Nations Unies ; Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde ; Cisco ; OCDE (2015c), *Perspectives de l'économie numérique* ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729344>

particulièrement frappante de l'interconnexion croissante de notre planète. L'expansion rapide des nouvelles technologies numériques et leur utilisation grandissante partout dans le monde transparaissent dans la progression rapide du trafic Internet mondial (graphique 2.10, partie D)¹⁰. Ces technologies peuvent ouvrir de nouveaux débouchés économiques, aider les entreprises à conquérir de nouveaux marchés et offrir aux consommateurs un éventail élargi de produits et de services (OCDE, 2017g).

Implications économiques de l'interconnexion mondiale grandissante

L'interconnexion croissante de l'économie mondiale modifie l'importance des cycles financiers et économiques et crée des externalités : de nos jours, les événements qui se produisent dans un pays – y compris les choix de politique publique – peuvent avoir des

9. Les arrivées de touristes internationaux à l'échelle mondiale ont augmenté de plus de 4 % par an en moyenne durant les deux décennies jusqu'en 2016.
10. Il existe peu d'informations sur les flux transfrontaliers de données à l'échelle mondiale. Selon des estimations fondées sur la bande passante transfrontalière (qui mesure la capacité plutôt que le trafic), les flux transfrontaliers de données dans le monde pourraient avoir été multipliés par 45 entre 2005 et 2014 (MGI, 2016). On estime par ailleurs que le trafic Internet mondial (graphique 2.10, partie D) était 25 fois plus important en 2014 qu'en 2005.

répercussions beaucoup plus importantes sur les autres pays. Cette situation amène à se demander dans quelle mesure les trajectoires économiques et financières peuvent varier d'un pays à l'autre, et de quelle manière les chocs venant de l'étranger affectent les économies nationales. Elle a aussi des incidences sur l'efficacité et les voies de transmission des instruments de politique macroéconomique intérieure et des taux de change.

L'importance des facteurs mondiaux dans l'évolution de la situation économique et financière des pays

L'interconnexion croissante de l'économie mondiale amène à se demander dans quelle mesure les trajectoires économiques et financières des pays sont liées entre elles et déterminées par des facteurs communs. Le renforcement de l'intégration commerciale et financière a un impact a priori ambigu sur la synchronisation des cycles économiques. Les liens commerciaux peuvent renforcer les covariations de la production lorsque les biens échangés sont complémentaires ou liés entre eux par le biais des CVM, et les affaiblir lorsque ce sont des substituts (Ng, 2010). Par ailleurs, un degré d'ouverture commerciale plus élevé et le rôle croissant des multinationales dans les économies nationales renforcent l'exposition potentielle aux chocs extérieurs, toutes choses étant égales par ailleurs. D'un autre côté, un degré de spécialisation commerciale plus élevé pourrait accroître le rôle des chocs propres aux pays et aux secteurs. Quant à l'intégration financière, elle est susceptible d'affaiblir la synchronisation des cycles économiques si elle améliore le partage des risques et que les pays sont touchés par des chocs réels propres. Cependant, elle peut aussi renforcer la synchronisation si elle amplifie les effets de contagion financière.

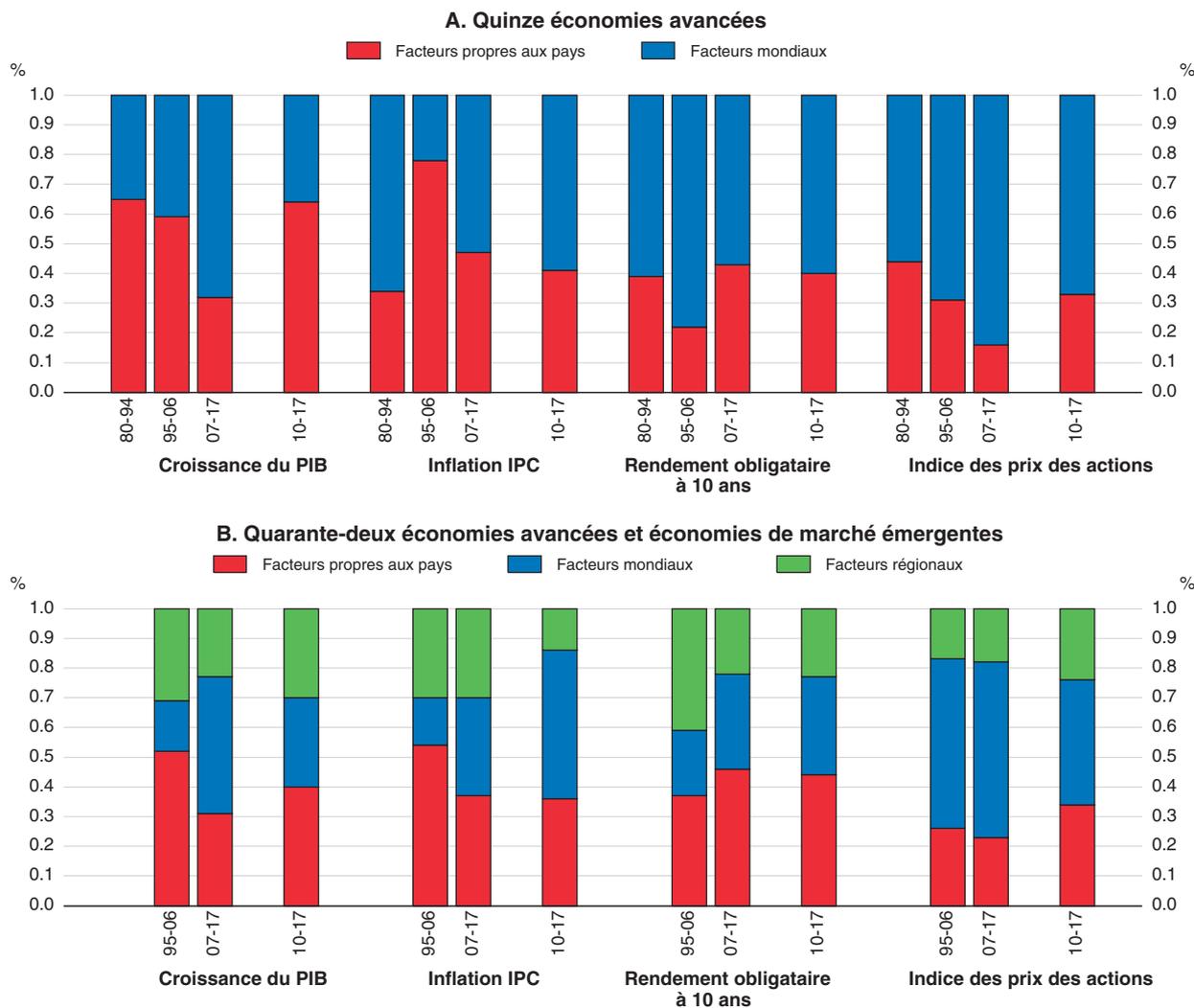
De nouvelles analyses de l'OCDE examinent le rôle des facteurs mondiaux dans l'évolution du contexte financier et macroéconomique national à l'aide de modèles de facteurs dynamiques qui déterminent les contributions des facteurs propres aux pays et des facteurs mondiaux/régionaux aux fluctuations de variables spécifiques (Maravalle et Rawdanowicz, à paraître)¹¹. Les facteurs estimés recouvrent l'ensemble des phénomènes non observables qui déterminent les covariations d'une variable particulière au sein d'un groupe de pays. Un facteur mondial affecte tous les pays, tandis qu'un facteur régional n'affecte qu'un groupe de pays dans une région. Quant aux facteurs propres aux pays, ils recouvrent l'ensemble des phénomènes qui ne sont pas pris en compte par les facteurs mondiaux et régionaux. Compte tenu des limites des données, les modèles identifiant les trois catégories de facteurs ne sont estimés qu'à partir de 1995 pour un groupe de 42 pays, à l'aide de données annuelles. Pour avoir une indication plus précise de l'évolution de la situation dans le temps, on a estimé un modèle ne comprenant que les facteurs mondiaux et les facteurs propres aux pays pour un groupe de 15 économies avancées, sur une période plus longue commençant en 1980¹².

11. Les facteurs ne sont pas observables et sont donc estimés selon la méthode bayésienne « d'augmentation des données » élaborée par Otrok et Whiteman (1998) et Kose et al. (2003, 2012).
12. L'orientation générale de l'évolution des contributions des facteurs mondiaux et régionaux demeure à peu près inchangée lorsque des données trimestrielles sont utilisées, mais la contribution des facteurs propres aux pays ressort à un niveau plus élevé avec les données annuelles. Cet écart est dû au caractère plus erratique des variations des données trimestrielles et à des erreurs de mesure plus importantes les concernant.

Les analyses de l'OCDE confirment que dans le groupe de 15 économies avancées, la contribution des facteurs mondiaux aux fluctuations des prix des actions et des rendements des obligations d'État à long terme a augmenté depuis les années 80 pour atteindre des niveaux élevés, et qu'en contrepartie, la contribution des facteurs propres aux pays a diminué (graphique 2.11). Sur la dernière décennie écoulée, la contribution des

Graphique 2.11. **Le rôle des facteurs mondiaux dans l'évolution des variables macroéconomiques a évolué**

Contribution moyenne des facteurs aux fluctuations des variables indiquées ci-dessous



Note : Les facteurs sont estimés à l'aide de modèles dynamiques à un facteur (mondial - partie A) et à deux facteurs (mondial et régional - partie B), à une fréquence annuelle. Toutes les variables sont transformées pour assurer la stationnarité : pour le PIB réel, les prix à la consommation et le prix des actions, on calcule la croissance annuelle, tandis que les rendements obligataires à 10 ans sont exprimés sous forme de différences premières. Dans la partie A, les 15 économies avancées sont les suivantes : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, États-Unis, France, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suisse. Dans la partie B, les 42 pays (et cinq régions) sont les suivants : Canada, Chili, États-Unis et Mexique (Amérique) ; Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Israël, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Slovénie, Suède, Suisse et Turquie (Europe) ; Corée du Sud et Japon (Asie) ; Australie et Nouvelle-Zélande (Océanie) ; et Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde, Indonésie et Russie (BRIICS). Pour plus de précisions techniques, voir Maravalle et Rawdanowicz (à paraître).

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729363>

facteurs non spécifiques aux pays (c'est-à-dire des facteurs mondiaux et régionaux) apparaît également élevée pour le groupe plus large des 42 économies avancées et économies de marché émergentes.

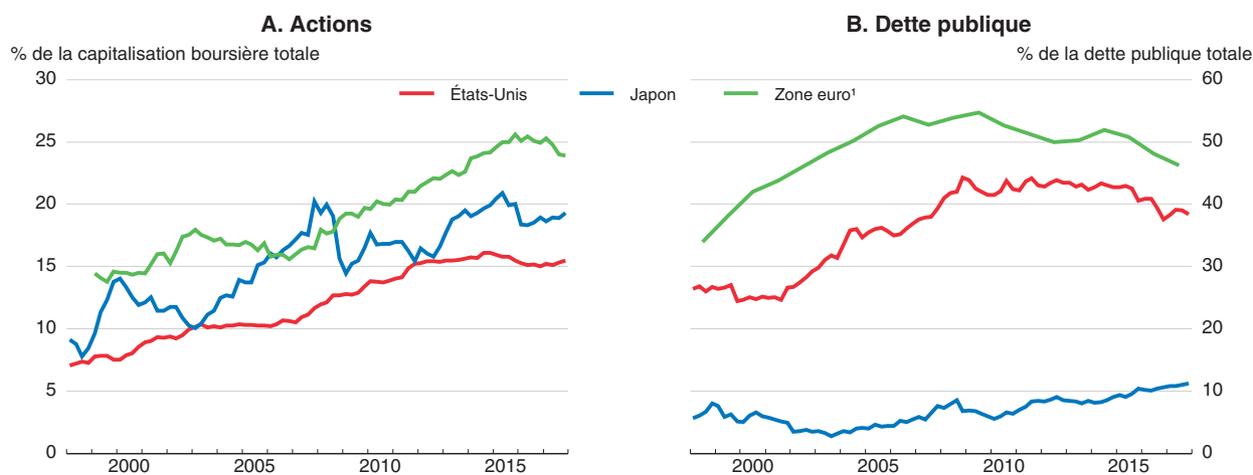
- L'importance croissante des facteurs mondiaux dans l'évolution du prix des actions est sans doute due à des chocs communs liés à l'aversion pour le risque et au rôle grandissant des investisseurs étrangers (graphique 2.12) et des fonds de placement, y compris les fonds indiciels cotés. Le déclin de la contribution des facteurs propres aux pays observé au cours de la dernière décennie, en particulier dans les économies avancées, semble être partiellement lié à la crise financière mondiale : il est en effet plus limité pour un sous-échantillon de données qui exclut les années de crise.
- Pour ce qui est du rendement des obligations d'État, l'accroissement de la contribution du facteur mondial observé dans le groupe des 15 économies avancées avant la crise financière mondiale pourrait en partie s'expliquer par la synchronisation accrue des politiques monétaires, due notamment à la création de la zone euro, et par l'augmentation de la part des obligations d'État détenues par des non-résidents. L'accroissement de la contribution des facteurs propres aux pays qui survient ensuite est probablement dû à la crise dans la zone euro, les rendements des obligations d'État ayant fortement augmenté dans plusieurs pays vulnérables de la zone euro, ce qui n'a pas été le cas dans les pays sûrs. En outre, dans les grandes économies, les politiques d'assouplissement quantitatif n'ont pas toutes été mises en œuvre au même moment ni n'ont eu la même portée.

La contribution des facteurs mondiaux et régionaux aux fluctuations des prix des actions est légèrement plus élevée que leur contribution aux variations des rendements des obligations d'État pour le groupe des 42 pays. Ce résultat pourrait s'expliquer par le fait que le facteur « peur » joue un rôle plus déterminant dans les décisions des investisseurs en actions, et non par un niveau de participation des investisseurs étrangers globalement supérieur. Dans certaines économies avancées dont les États-Unis, la part des titres de dette publique domestique en circulation détenue par des investisseurs étrangers est plus élevée que la part des actions domestiques détenue par des investisseurs étrangers (graphique 2.12).

Les résultats obtenus concernant l'importance des facteurs mondiaux dans l'évolution des variables financières domestiques concourent avec le résultat d'autres études relatives au cycle financier mondial, laissant penser qu'une part importante des variations des prix des actifs et des mouvements de capitaux entre pays pourrait résulter d'un facteur mondial commun (en l'occurrence, l'aversion des investisseurs pour le risque, qui varie dans le temps) (Rey, 2015). En règle générale, ce facteur commun est corrélé avec les indicateurs d'aversion pour le risque couramment utilisés, tels que le VIX, ainsi qu'avec les conditions monétaires prévalant aux États-Unis (Forbes et Warnock, 2012 ; Miranda-Agrippino et Rey, 2017 ; Barrot et Serven, 2018). Les facteurs régionaux communs peuvent aussi avoir une incidence sur la situation financière. En témoigne l'influence de la situation du secteur bancaire en Europe sur les flux bancaires transfrontaliers, qui reflète le rôle important joué par les banques européennes dans l'activité bancaire mondiale avant la crise financière mondiale (Cerutti et al., 2017a). Certaines études indiquent néanmoins que le rôle des facteurs mondiaux a peu évolué depuis la crise financière mondiale (Arregui et al., 2018), voire que leur importance a diminué (Barrot et Serven,

Graphique 2.12. La part des avoirs financiers domestiques détenue par des non-résidents augmente dans les principales économies avancées

Avoirs détenus par des non-résidents en proportion des avoirs domestiques



1. Dans la partie B, les titres d'emprunt public détenus par des non-résidents comprennent les obligations détenues par les résidents des autres pays de la zone euro. La définition de la dette publique utilisée dans le dénominateur est celle de Maastricht.

Source : Banque du Japon ; Banque centrale européenne ; Réserve fédérale des États-Unis ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729382>

2018). Ce dernier résultat pourrait s'expliquer par le fait que les flux bancaires transfrontaliers ont décliné ces dernières années, comme on l'a vu précédemment.

L'analyse de l'OCDE suggère que la contribution des facteurs mondiaux et régionaux aux fluctuations du PIB a été globalement plus faible que leur contribution à l'évolution des variables financières, même si elle a quelque peu augmenté depuis les années 80. Elle a connu une forte progression pendant la crise financière mondiale (graphique 2.11), mais il s'agit là, semble-t-il, d'un effet temporaire, largement imputable à la récession qu'ont traversée l'ensemble des économies avancées¹³. L'observation selon laquelle la contribution des facteurs mondiaux communs aux fluctuations du PIB a augmenté au fil du temps concorde avec les résultats de nombreuses études empiriques, selon lesquelles l'intégration commerciale renforce la synchronisation des cycles économiques¹⁴. On observe des tendances similaires concernant la contribution des facteurs mondiaux et régionaux aux fluctuations de l'inflation depuis 1995 : leur rôle a augmenté au cours de la période 2007-17 par rapport à la décennie précédente, peut-être en raison des brusques variations des prix de l'énergie et de l'ampleur des ressources inutilisées dans l'économie mondiale. Cependant, les facteurs mondiaux ont également joué un rôle important dans les années 80, peut-être, là aussi, en raison des chocs pétroliers.

13. Pour tester l'impact de la crise financière mondiale sur les résultats, les modèles de facteurs ont également été estimés à l'aide d'un échantillon portant sur la période 2010-17. La contribution des facteurs mondiaux et régionaux aux fluctuations de la croissance du PIB est plus faible qu'avec l'échantillon de 2007-17, en particulier pour le groupe des 15 économies avancées (graphique 2.11). En ce qui concerne l'inflation et les variables financières, les résultats diffèrent peu de ceux obtenus avec l'échantillon de 2007-17. Néanmoins, la taille plus restreinte de l'échantillon jette un voile sur la fiabilité des résultats.

14. Ces études sont les suivantes : Frankel et Rose (1998), Clark et van Wincoop (2001), Duval et al. (2016), Di Giovanni et Levchenko (2010), et Karadimitropoulou et Léon-Ledesma (2013).

Les facteurs propres aux pays demeurent donc importants, de sorte que la situation économique et financière d'un pays peut dévier des tendances mondiales. En général, les facteurs mondiaux ont davantage d'influence sur les variables financières que sur la croissance du PIB réel et l'inflation, quoique la contribution estimée du facteur mondial commun varie selon les études : le plus souvent, elle explique entre un quart et la moitié des variations totales des mouvements de capitaux et des conditions financières (Cerutti et al., 2017b ; Arregui et al., 2018 ; Barrot et Serven, 2018). Combinées aux nouveaux résultats présentés plus haut, ces données tendraient à montrer que les liens financiers mondiaux et/ou les chocs financiers communs sont plus forts que les chocs réels¹⁵.

Il est probable, pour plusieurs raisons, que le rôle des facteurs mondiaux varie dans le temps et selon les pays, en particulier en ce qui concerne les variables financières (Guichard, 2017). Par exemple, les variations de la composition des mouvements de capitaux peuvent entraîner des différences du niveau d'exposition globale aux facteurs mondiaux entre les pays et dans le temps. Les facteurs mondiaux influent davantage sur les flux bancaires et de portefeuille, en particulier les flux en devises étrangères, que sur les flux d'IDE, qui sont probablement plus sensibles aux facteurs locaux « d'attraction » (Rey, 2015 ; Hoggarth et al., 2016 ; Eichengreen et al., 2017). La composition des investissements peut aussi avoir une incidence sur la sensibilité globale aux facteurs mondiaux. En particulier, la croissance des fonds négociés en bourse a contribué à accroître la sensibilité globale des flux de portefeuille aux facteurs de risque mondiaux, en particulier dans les EME (Converse et al., 2018).

Changement de la réactivité aux chocs

Compte tenu du renforcement des liens commerciaux et financiers transfrontaliers, il faut s'attendre à ce que les chocs macroéconomiques touchant un pays ou une région en particulier aient, au fil du temps, de plus amples répercussions sur les autres économies. De même, à mesure que les EME voient leur rôle dans l'économie mondiale s'accroître, l'évolution de la situation macroéconomique des pays non membres de l'OCDE devrait avoir un impact plus important sur les développements dans les pays de l'OCDE.

Ces questions sont analysées à l'aide de trois scénarios simulés par le modèle macroéconomique NiGEM, dont deux sont des variantes des chocs examinés dans les précédentes éditions des *Perspectives économiques de l'OCDE*. Le premier scénario décrit l'impact d'une baisse de 2 points de pourcentage de la croissance de la demande intérieure chinoise pendant deux ans, en se concentrant en particulier sur la façon dont les retombées économiques liés aux échanges commerciaux évoluent à mesure que la structure des échanges se modifie et que l'intégration commerciale se renforce (OCDE, 2015b). Le deuxième scénario envisage une expansion soutenue de l'investissement public dans l'ensemble des économies du G7 et examine l'influence de la politique macroéconomique adoptée sur les effets d'entraînement (OCDE, 2016). Le troisième scénario illustre certaines conséquences du renforcement du rôle joué par le facteur mondial commun sur les marchés d'actions au fil du temps (voir plus haut). Chaque scénario illustre des aspects particuliers des changements de l'intégration mondiale, sans

15. Cette hypothèse concorde avec des éléments indiquant que la synchronisation des cycles économiques entre les États-Unis et les autres pays de l'OCDE a diminué avant la crise malgré le renforcement de l'intégration financière (Heathcote et Perri, 2004) et que l'intégration bancaire peut avoir un effet négatif sur la synchronisation de la production (Kalemli-Ozcan et al., 2013a,b).

prétendre couvrir la totalité des modes d'interaction possibles entre les pays. Sauf indication contraire, tous les scénarios intègrent les réactions des politiques monétaires et budgétaires, en s'appuyant sur les règles conventionnelles de politique utilisées dans le modèle NiGEM¹⁶.

Impact mondial de l'affaiblissement de la croissance de la demande en Chine

L'effet direct, par le canal des échanges, d'un déclin de 2 points de pourcentage de la croissance de la demande intérieure chinoise pendant deux ans sur les autres économies est généralement modeste (graphique 2.13, partie A). La croissance dans les économies de l'OCDE diminuerait de 0.1 à 0.2 point de pourcentage par an, avec un impact légèrement plus marqué au Japon, ainsi que dans les autres économies d'Asie de l'Est et dans les pays exportateurs de produits de base, deux catégories d'économies qui sont relativement exposées à la Chine du fait de l'importance de leurs liens au sein des CVM¹⁷. Dans l'ensemble, la croissance des échanges mondiaux diminuerait d'environ 0.7 point de pourcentage par an durant les deux premières années de la simulation. Les retombées économiques du choc seraient plus importantes en l'absence de réactivité des politiques monétaires dans les autres pays. Dans la deuxième année suivant le choc, les taux directeurs diminuent de plus de 25 points de base dans les principales économies de l'OCDE, et davantage encore dans les économies les plus exposées (graphique 2.13, partie B), ce qui contribue à atténuer les effets négatifs sur l'activité domestique. D'autres facteurs pourraient amplifier les retombées économiques sur les pays partenaires du choc de demande en Chine, notamment la possibilité d'une réaction négative des marchés financiers et d'un déclin des prix des produits de base (OCDE, 2015b ; Dieppe et al., 2018). Bien que les multinationales ne soient pas identifiées séparément dans le modèle NiGEM, l'ajustement au fléchissement de la demande chinoise devrait s'opérer en partie par le biais d'un ajustement des ventes des filiales étrangères en Chine, et donc d'un ajustement des marchés intérieurs d'actions dans les pays d'origine (graphique 2.8).

Pour déterminer l'influence des changements de la structure des échanges et de l'intensité commerciale sur l'ampleur des retombées économiques et ses implications en termes de réactivité des politiques, deux versions différentes de la simulation de base sont effectuées. La première examine l'impact d'un changement de la structure des échanges en simulant le même choc de demande en Chine avec une version alternative du modèle, qui utilise une matrice des échanges bilatéraux de biens et de services fondée sur des données de 1995¹⁸. Cette simulation minore l'importance globale de la Chine dans les

16. La règle de politique monétaire utilisée dans le modèle NiGEM repose sur deux piliers, les taux directeurs évoluant en fonction de la mesure dans laquelle l'inflation et le PIB nominal s'écartent de leurs niveaux de référence cibles. La règle budgétaire veut que le taux d'imposition effectif direct des ménages s'ajuste de façon à ce que le solde budgétaire des administrations publiques revienne à son niveau de référence cible.

17. En Chine, le déclin initial de la demande intérieure entraîne une forte baisse des importations, qui réduit l'impact global du choc sur l'économie chinoise à un recul de la croissance du PIB d'environ 1 ¼ point de pourcentage par an. Au cours de la deuxième année suivant le choc, l'excédent de la balance des paiements courants de la Chine augmente d'environ 1 % du PIB, les sorties nettes de capitaux augmentant proportionnellement.

18. La matrice sous-jacente des échanges bilatéraux affecte les pondérations attachées aux différentes économies selon les paramètres suivants : taille des marchés d'exportation, prix des importations et prix pratiqués par les concurrents des exportateurs. La matrice utilisée dans la version actuelle du modèle NiGEM est fondée sur les données de 2016.

échanges mondiaux¹⁹. La deuxième version compare le même choc de demande en Chine à deux dates différentes, en utilisant la même matrice sous-jacente des échanges bilatéraux. Cette simulation donne une indication de la contribution du renforcement de l'intégration commerciale à la propagation du choc dans les autres pays²⁰.

Le fait de modifier la matrice des échanges et le degré d'intégration commerciale modifie peu les résultats initiaux (graphique 2.13, parties C et D). Dans les deux cas, les résultats reportés reposent sur l'hypothèse d'une politique monétaire endogène dans toutes les économies. L'impact sur la croissance du PIB en Chine est plus faible lorsque la Chine est plus intégrée aux marchés mondiaux, dans la mesure où une plus large part du choc initial se répercute sur les autres économies. La modification du degré d'intégration commerciale a un impact légèrement plus élevé sur les effets d'entraînement dans les autres pays que n'en a la modification de la structure des échanges, tout au moins dans cet exemple²¹.

- Dans la simulation utilisant la matrice des échanges la plus récente et celle tablant sur un degré d'ouverture commerciale plus élevé, les effets d'entraînement directs qui s'exercent sur les autres pays via les échanges sont compensés par le surcroît de réactivité de la politique monétaire (graphique 2.13, parties E et F). Dans le scénario d'intégration commerciale accrue, notamment, la politique monétaire réagit plus vivement au choc afin de compenser ses retombées négatives.
- Les variations des volumes d'échanges et des prix des échanges ont une incidence sur l'ampleur des effets d'entraînement venant de Chine, comme l'illustrent les deux scénarios qui font varier le degré d'intégration commerciale (graphique 2.13, parties G et H). La croissance des marchés d'exportation est plus fortement impactée par le choc dans le scénario à degré d'intégration commerciale accru, les économies les plus touchées étant, encore une fois, celles qui ont des liens commerciaux les plus étroits avec la Chine. Cependant, toutes les économies bénéficient de prix d'importations plus bas dans la mesure où le taux de pénétration des importations est plus élevé dans ce cas. Cette plus forte pression à la baisse des prix accentue la réduction des taux directeurs²².
- L'impact du choc à l'étranger produit également des retombées sur l'économie chinoise. Le fléchissement de la demande dans le reste du monde fait baisser la demande pour les exportations chinoises ainsi que les prix des importations en Chine.

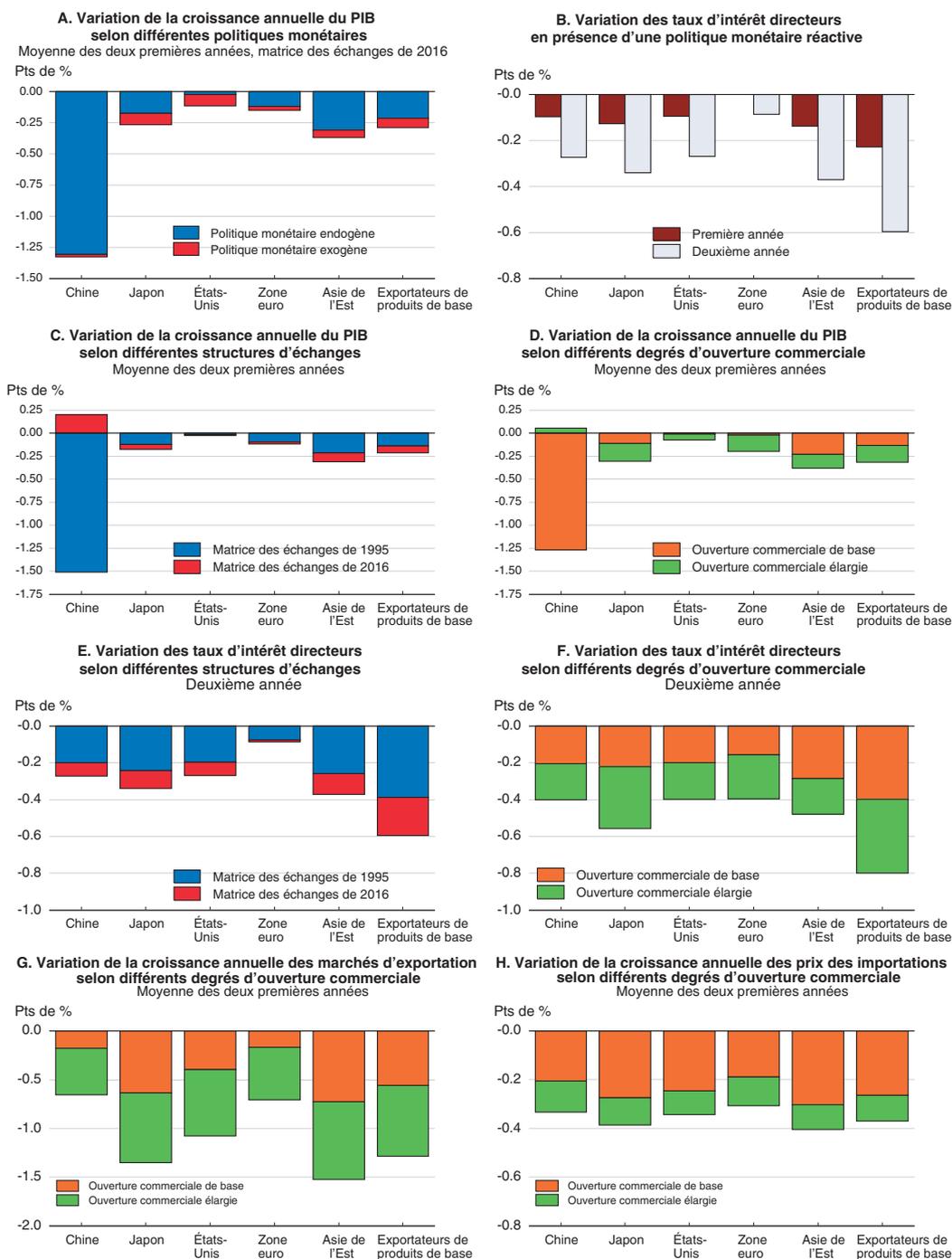
19. L'utilisation de ce modèle entraîne également une diminution de la sensibilité de la demande d'importations de la Chine aux variations de la demande intérieure d'environ 20 %, qui pourrait s'expliquer par le fait que l'économie chinoise était moins ouverte et moins intégrée au milieu des années 90. Cet ajustement ne serait en principe pas nécessaire si la simulation fondée sur la matrice de 1995 pouvait être effectuée à partir de l'année 1995. Mais cela est techniquement impossible avec la version actuelle du NiGEM.

20. Dans la version de base du modèle NiGEM, l'ouverture commerciale (ratio échanges/PIB) de l'économie moyenne augmente de 11 points de pourcentage entre les deux points de départ, une hausse à peu près comparable à celle intervenue dans la dizaine d'années qui a précédé la crise financière mondiale.

21. Dans le scénario envisageant un degré d'ouverture commerciale plus élevé, la croissance des échanges mondiaux diminue d'environ 1 point de pourcentage par an durant les deux premières années de la simulation.

22. Dans le modèle NiGEM, les prix des importations sont calculés sur la base d'une moyenne pondérée des coûts dans les pays exportateurs et des prix intérieurs dans le pays importateur. Si les prix étaient fixés uniquement en dollars des États-Unis, la baisse des prix serait plus faible qu'elle ne l'est dans ces simulations et, selon toute vraisemblance, les effets d'entraînement négatifs sur la croissance des pays importateurs seraient légèrement supérieurs.

Graphique 2.13. Modèles des échanges et effets d'entraînement consécutifs à un choc négatif sur la demande intérieure chinoise



Note : Choc correspondant à un déclin de 2 points de pourcentage du taux de croissance de la demande intérieure chinoise pendant deux ans. Les taux directeurs sont endogènes dans tous les pays et régions, sauf indication contraire. Les chocs simulés avec différentes matrices des échanges commencent en 2018 et utilisent les flux bilatéraux d'échanges de biens et de services de 1995 ou 2016. Les chocs simulés avec différents degrés d'ouverture commerciale commencent en 2009 (ouverture commerciale de base) et en 2031 (ouverture commerciale accrue) respectivement. L'Asie de l'Est comprend la Corée, Singapour, le Vietnam et le bloc du NiGEM pour l'Asie de l'Est. Les « exportateurs de produits de base » sont l'Afrique du Sud, l'Australie, le Brésil, l'Indonésie, la Russie et le bloc du NiGEM pour le Moyen-Orient.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729401>

Impact mondial d'une relance soutenue de l'investissement public dans les économies du G7

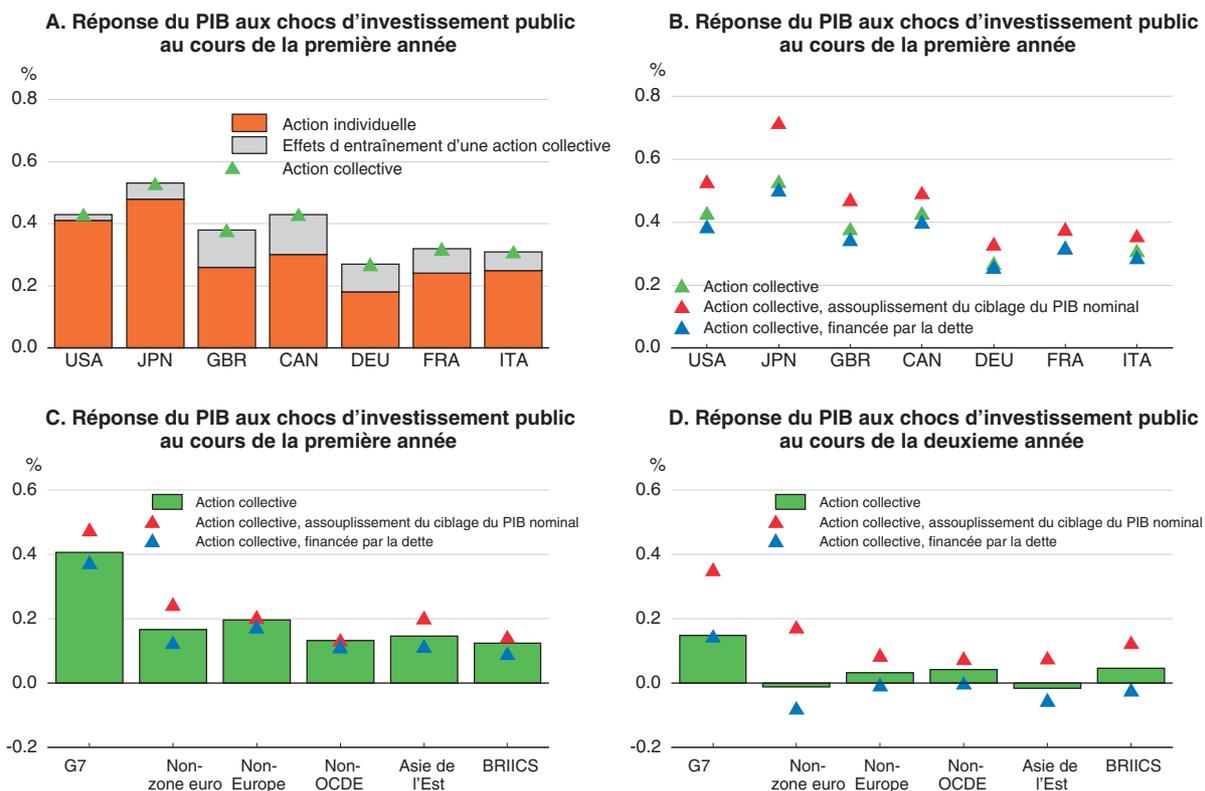
Les effets multiplicateurs intérieurs à court terme d'un choc de dépenses publiques et les effets d'entraînement vers les autres économies dépendent d'un ensemble de facteurs propres aux pays, tels que le degré d'ouverture et des politiques monétaires et budgétaires. Les simulations présentées ici, qui s'appuient sur celles effectuées dans la publication OCDE (2016), tablent toutes sur une augmentation permanente de l'investissement public équivalente à ½ pour cent du PIB dans chacune des économies du G7²³. Les agents du secteur privé et les marchés financiers sont supposés avoir un comportement prospectif, de sorte que l'anticipation d'un stock de capital public plus élevé dans le futur soutient immédiatement l'investissement privé, et les politiques monétaires et les taux de change sont endogènes dans toutes les économies.

Dans l'hypothèse d'un choc dans un seul pays, les effets multiplicateurs de production au cours de la première année sont plus élevés dans les pays qui sont moins ouverts aux échanges ; ils sont donc, plus élevés aux États-Unis et au Japon (environ 0.8) que dans les principaux pays européens (graphique 2.14, partie A). Un corollaire de cette observation est que les multiplicateurs budgétaires dans les économies individuelles sont susceptibles d'avoir diminué au fil du temps à mesure que les économies s'ouvraient davantage aux échanges, toutes choses égales par ailleurs. Les liens entre les pays s'étant renforcés sous l'effet de la mondialisation, l'action collective est désormais plus efficace que les actions individuelles. Si toutes les économies du G7 procédaient simultanément à une relance de l'investissement public, l'impact sur le PIB au cours de la première année augmenterait de plus d'un quart en moyenne, et davantage encore dans les pays qui sont plus ouverts aux échanges (graphique 2.14, parties A et C)²⁴.

L'essor de la demande dans les économies du G7 supporte la croissance des autres économies, en particulier les économies européennes qui sont fortement tributaires de la demande dans les principales économies de la zone euro, ainsi que l'Asie de l'Est, où l'exposition aux échanges est relativement élevée (graphique 2.14, partie C). Au cours de la deuxième année, les gains tendent à se dissiper, du fait notamment de la réaction de la politique monétaire. Les taux directeurs augmentent d'environ 30 points de base aux États-Unis, au Japon, au Royaume-Uni et au Canada durant les deux à trois premières années de la simulation collective, conséquence du sursaut à court terme de la demande, avant de refluer. À l'extérieur des économies du G7, les taux directeurs augmentent généralement de 10 à 20 points de base. Cette hausse contribue à l'éviction graduelle des effets à court terme de la relance de l'investissement sur la demande, mais n'empêche pas la manifestation à plus long terme d'effets bénéfiques sur l'offre dans les économies du G7, liés à l'accroissement des stocks de capital public et privé.

23. En pratique, procéder immédiatement à une forte augmentation du volume d'investissement public serait sans doute difficile : pour un pays type de l'OCDE, cet effort reviendrait à accroître les investissements publics d'environ 15 %. Ce choc permanent sur l'investissement implique également une augmentation importante à long terme du stock de capital public – comprise entre 10 à 20 % dans l'économie du G7 type – quoiqu'il faille de nombreuses années pour accumuler un tel stock.

24. Si les taux d'intérêt sont maintenus exogènes durant les trois premières années de la simulation, l'impact sur le PIB au cours de la première année augmente de plus de deux cinquièmes en moyenne par rapport à l'effet ressortant de la simulation d'un choc individuel.

Graphique 2.14. **Multiplicateurs et effets d'entraînement d'une relance collective de l'investissement public dans les économies du G7**

Note : Sur la base d'une augmentation permanente de l'investissement public équivalente à 0.5 % du PIB dans les économies du G7. Tous les pays et régions sont pondérés ensemble à l'aide des parités de pouvoir d'achat.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729420>

Les politiques, mises en place dans les pays ayant initié le stimulus budgétaire (les économies du G7, ici), peuvent exercer une influence importante sur l'ampleur et la persistance des effets multiplicateurs et d'entraînement à court terme dans les autres pays.

- Si les autorités monétaires perçoivent et réagissent à l'amélioration à long terme de l'offre résultant de l'accroissement du stock de capital public, les taux directeurs (et par conséquent les taux d'intérêt à long terme) augmentent moins qu'ils ne le feraient dans d'autres circonstances²⁵. Dans ce cas de figure, le choc collectif induit des effets multiplicateurs plus élevés au cours de la première année, en particulier à l'extérieur des pays de la zone euro (la politique monétaire étant fixée pour l'ensemble de la zone euro), et les effets positifs du choc sur la demande persistent plus longtemps (graphique 2.14, parties C et D).
- Le fait de financer la relance budgétaire par la dette plutôt que par l'impôt conduit à des taux d'intérêt à long terme plus élevés et réduit les avantages à court et à long terme de

25. La règle de politique monétaire utilisée dans le modèle NiGEM repose sur deux piliers, les taux directeurs évoluant en fonction de la mesure dans laquelle l'inflation et le PIB nominal s'écartent de leurs niveaux cibles (de référence). Le scénario de substitution prévoit une hausse de 1 % de la cible de croissance du PIB nominal.

la relance (graphique 2.14, parties B à D)²⁶. Le ratio dette publique/PIB augmente alors d'environ 6 à 7 points de pourcentage à moyen terme dans chacune des économies du G7. Les primes de risque attachées à la dette publique sont plus élevées, contribuant à une augmentation permanente des taux d'intérêt à long terme d'environ 25 points de base dans les économies du G7. L'intégration des marchés financiers mondiaux aidant, cette hausse persistante des taux d'intérêt à long terme se répercute dans les autres économies, réduisant les effets d'entraînement positifs de la relance.

Impact d'une hausse de la prime de risque sur les actions américaines

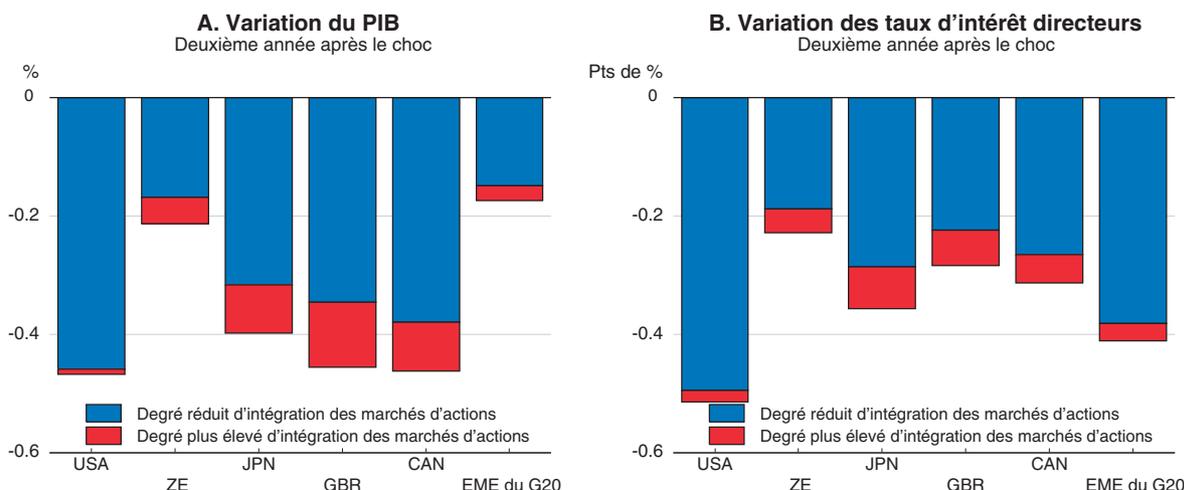
L'impact à court terme d'une hausse de 1 point de pourcentage de la prime de risque sur les actions américaines pendant deux ans est illustré par les scénarios ci-dessous, ceux-ci utilisant différentes hypothèses concernant l'importance des liens d'interdépendance entre les marchés boursiers mondiaux²⁷. La hausse de la prime de risque abaisse le prix des actions américaines d'environ 10 %. Les effets de ces mouvements sur les cours des actions et les primes de risque dans les autres pays varient dans le temps en fonction de l'influence du facteur mondial (déterminé ici par le choc affectant les primes de risques des actions américaines) sur l'évolution des marchés boursiers nationaux (voir plus haut).

Dans le scénario qui suppose un degré d'intégration moindre, les primes de risque sur les actions dans les autres pays évoluent en fonction de l'importance des liens avant 1995, de sorte que les primes augmentent d'environ 60 points de base dans les principaux pays avancés et de 40 points de base dans les autres pays. Dans le scénario à degré d'intégration plus élevé, qui rend compte de l'importance des liens entre 2007 et 2017, les primes de risque augmentent de 80 points de base dans les principaux pays avancés et de 60 points de base dans les autres pays. Les deux scénarios sont simulés à une même date ; en pratique, l'augmentation progressive du degré d'ouverture et du niveau de développement du secteur financier signifie qu'un même choc sur les primes de risque aura des répercussions économiques plus marquées dans le présent que dans le passé.

Le renforcement de l'intégration des marchés financiers accroît les effets d'entraînement négatifs du choc américain sur la production de toutes les économies, en particulier du Canada, du Royaume-Uni et du Japon (graphique 2.15, partie A). S'il n'existait aucun effet d'entraînement direct entre les marchés d'actions et que, par conséquent, la prime de risque sur les actions n'augmentait qu'aux États-Unis, les effets sur la production seraient beaucoup plus restreints dans les autres économies avancées ; ainsi, le niveau du PIB ne diminuerait en général que de 0.1 % environ au cours de la deuxième année suivant le choc.

26. Les scénarios par défaut présentés ici comportent des cibles budgétaires inchangées pour l'ensemble des économies, de sorte que l'augmentation du niveau de dépenses dans les économies du G7 est compensée par une hausse du taux effectif d'imposition des ménages, qui entraîne un ajustement des dépenses de consommation. À court terme, la consommation privée est plus vigoureuse lorsque la relance est financée par la dette plutôt que par l'impôt (étant donné que dans ce dernier cas, les ménages sont assujettis à des impôts directs plus élevés), mais cet effet est plus que compensé par l'affaiblissement de l'investissement privé dû à l'augmentation des taux d'intérêt, de sorte que l'impact global sur le PIB est plus faible.

27. Cette hausse de 1 point de pourcentage est un choc relativement modeste, qui correspond à une variation de 1 écart-type de la prime de risque sur les actions américaines entre 1960 et 2017, selon les estimations de Damodaran (2018). La prime de risque sur les actions, qui correspond à la différence entre le rendement du placement en actions et le rendement sans risque (généralement le rendement des obligations d'État), rémunère le risque pris par les investisseurs en actions.

Graphique 2.15. **Effets d'entraînement d'une hausse de la prime de risque sur les actions américaines**

Note : Sur la base d'une hausse de 1 point de pourcentage de la prime de risque sur les actions américaines pendant deux ans. L'ampleur des effets d'entraînement associés sur les primes de risque sur actions dans les autres pays varie dans le temps en fonction de l'importance des facteurs mondiaux sur les marchés d'actions. Le scénario à degré d'intégration des marchés d'actions réduit est fondé sur les liens qui prévalaient avant 1995, et le scénario à degré d'intégration plus élevé sur les liens au cours de la dernière décennie. Les taux d'intérêt directeurs sont endogènes dans tous les pays et régions. Tous les chocs commencent en 2018. Les économies de marché émergentes (EME) du G20 sont pondérées ensemble à l'aide des parités de pouvoir d'achat.

Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729439>

Dans les deux scénarios, les effets d'entraînement du choc financier sont amortis par la politique d'assouplissement monétaire, avec une baisse des taux d'intérêt d'environ $\frac{1}{4}$ point de pourcentage dans les principales économies avancées et de $\frac{1}{2}$ point de pourcentage aux États-Unis la deuxième année (graphique 2.15, partie B). En pratique, cette situation pourrait être plus difficile à gérer pour les autorités monétaires si le choc survenait à un moment où les taux d'intérêt sont très bas. Si la politique monétaire ne réagissait pas du tout au choc, l'impact négatif sur le niveau du PIB serait plus marqué durant la deuxième année, dans une proportion allant d'un quart à la moitié de l'impact indiqué.

Changements des mécanismes de transmission des chocs liés à l'évolution des échanges commerciaux et des marchés financiers

Le renforcement et le changement de la nature de l'intégration commerciale et financière affectent les mécanismes de transmission classique des chocs, en amplifiant l'impact des chocs externes, en accentuant les effets des mouvements de change sur le PIB qui s'opèrent par le canal financier en comparaison des effets intervenant par le canal des échanges, et en renforçant le rôle des taux de change bilatéraux du dollar des États-Unis.

Effets des chocs sur la demande agrégée et l'inflation en présence de liens commerciaux renforcés et plus complexes

Le renforcement de l'intégration commerciale confère à la demande transfrontalière une influence accrue sur les conditions économiques intérieures. Plus particulièrement, l'importance croissante des EME en tant que destination de la production des économies avancées, et vice versa, rend les économies des deux groupes plus dépendantes les unes

des autres. Cette interdépendance grandissante concerne principalement les trois grands blocs commerciaux régionaux, comme on l'a vu précédemment.

L'expansion des CVM est source d'avantages économiques bien connus²⁸ mais peut aussi amplifier les récessions. Lors d'une crise, l'incertitude contraint les producteurs à revoir leurs prévisions de la demande future à la baisse, et donc à réduire leur production ainsi que leurs stocks et leurs commandes de fournitures intermédiaires (Gangnes et al., 2012). L'amplification du choc de demande initiale et sa propagation jusqu'aux fournisseurs situés en amont sont plus marquées lorsque la production est fragmentée sur plusieurs pays. En effet, les entreprises qui importent une partie de leurs fournitures ont généralement des stocks plus importants et passent des commandes moins souvent que les entreprises qui n'utilisent que des fournitures produites dans le pays (Escaith et al., 2010). En dehors des périodes de crise, cependant, cet effet est peu significatif.

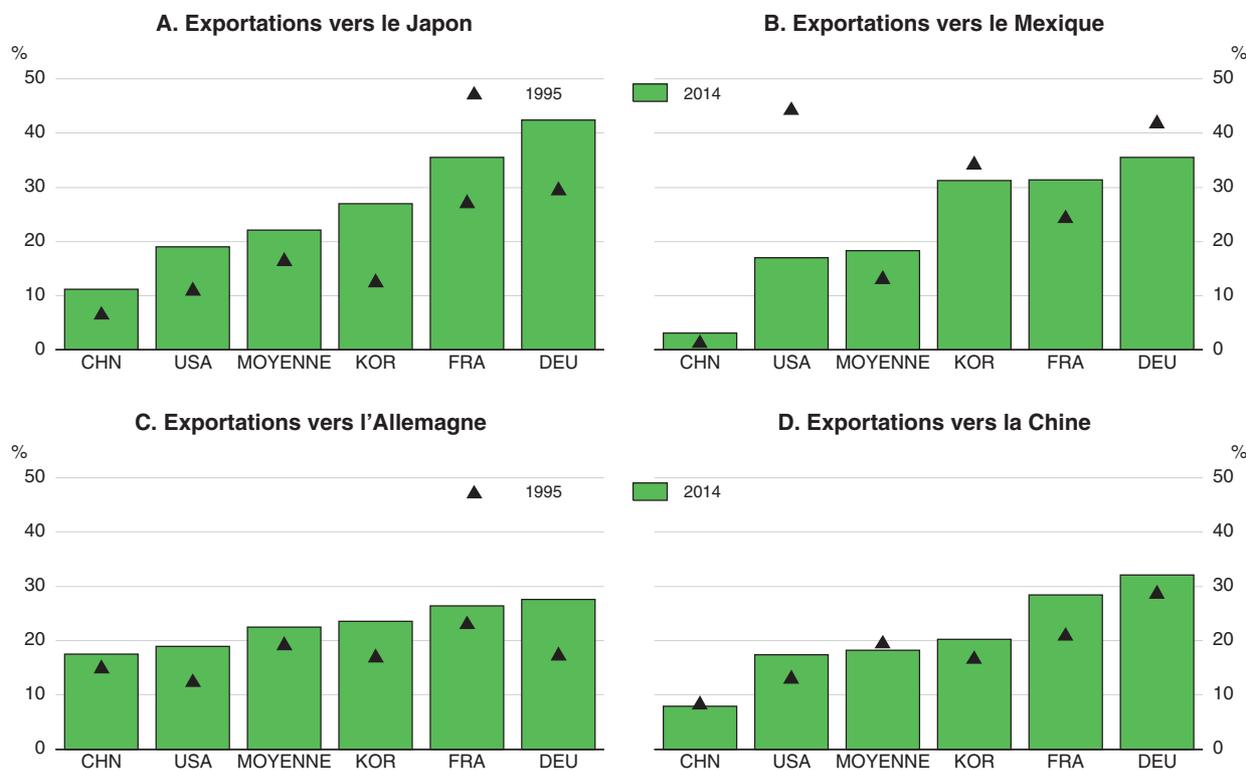
Une participation accrue aux CVM peut aussi s'accompagner d'un risque plus élevé de perturbation de l'approvisionnement transfrontalier. L'expérience montre qu'un événement local dans un pays (par exemple le grand séisme qui a frappé l'est du Japon en 2011) peut facilement se répercuter sur d'autres pays par le biais des chaînes d'approvisionnement (OCDE, 2011b). À mesure du développement des CVM, les chaînes d'approvisionnement sont devenues plus complexes, plus longues et plus interdépendantes, de sorte que les pays sont devenus plus vulnérables face à d'éventuelles perturbations de l'approvisionnement. Un indicateur simple témoigne de la complexité et de la vulnérabilité croissantes des chaînes d'approvisionnement : l'augmentation de la part des exportations mesurées en valeur ajoutée qui transitent par au moins un marché tiers avant d'atteindre leur destination finale (graphique 2.16). Cette part peut fréquemment atteindre un tiers de la valeur ajoutée totale exportée depuis le pays source jusqu'à la destination finale. Dans certains cas, comme celui des exportations de la Corée vers le Japon, elle a considérablement augmenté entre 1995 et 2014 (dernière année pour laquelle des données sont disponibles). Cela signifie qu'une part plus importante des exportations coréennes en valeur ajoutée est acheminée au Japon par l'intermédiaire de marchés tiers, notamment la Chine, les États-Unis et l'Indonésie, que directement. Par conséquent, les échanges japonais et coréens sont devenus plus vulnérables face aux perturbations qui peuvent toucher ces marchés localement.

Les prix intérieurs sont désormais plus sensibles à l'inflation importée en raison de l'augmentation de la pénétration des importations. Étant donné qu'une part croissante de la demande intérieure est satisfaite par les importations et que, par ailleurs, celles-ci viennent de plus en plus de pays à bas coût, la mondialisation a conduit à une diminution de l'inflation des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE (Pain et al., 2006 ; Borio et Filardo, 2007), quoique cet effet soit en partie compensé par les tensions à la hausse qui s'exercent sur les prix des produits de base en raison du transfert de la production vers des économies à forte intensité de consommation de produits de base. On a également constaté que la participation aux CVM était associée à un ralentissement de la croissance

28. La participation aux CVM facilite la spécialisation, qui améliore l'efficacité économique et permet aux économies de tirer parti des échanges commerciaux sans avoir à mettre sur pied un secteur d'activité entier. Les CVM revêtent également un rôle crucial dans la diffusion des connaissances. Les contacts avec les entreprises étrangères plus productives peuvent aider les entreprises locales à améliorer leur productivité, en leur permettant de se familiariser avec les technologies de pointe ou des modes d'organisation et de gestion améliorés (Criscuolo et Timmis, 2017).

Graphique 2.16. Les chaînes d'approvisionnement dans le secteur manufacturier se sont complexifiées

En pourcentage des exportations mesurées en valeur ajoutée qui transitent par des marchés tiers avant d'atteindre leur destination finale



Note : Les graphiques représentent, par ordre croissant, les cinq principales sources d'exportations en valeur ajoutée pour quatre destinations finales : Japon, Mexique, Allemagne et Chine. La moyenne pour les pays indiqués est pondérée par les exportations en valeur ajoutée de 2014.

Source : Base de données ÉVA de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729458>

des déflateurs de la valeur ajoutée et des coûts de main-d'œuvre unitaires au niveau sectoriel, notamment dans la période qui a précédé la crise financière (Andrews et al., 2018). Ce dernier effet est particulièrement significatif en ce qui concerne la participation à des CVM intégrant des pays à faibles salaires.

Il est possible que l'impact des mouvements de change sur les flux commerciaux ait faibli

Avec l'expansion des CVM, les échanges commerciaux sont devenus moins sensibles aux variations des taux de change, en particulier au lendemain de la crise financière mondiale (Ollivaud et al., 2015). Autre conséquence de l'essor des CVM, l'amélioration de la compétitivité-coûts des exportations permise par la dépréciation du taux de change est compensée de plus en plus par la hausse du coût des importations de produits intermédiaires, et réciproquement. Ce constat est corroboré par une comparaison de la réactivité des volumes d'exportations et d'importations à la variation des prix relatifs, telle qu'elle ressort des équations relatives aux échanges estimées pour l'OCDE par Pain et al. (2005) et Morin et Schweltnus (2014) : la réactivité des volumes d'importations, et dans une moindre mesure des volumes d'exportations, aux prix relatifs à long terme a décliné dans

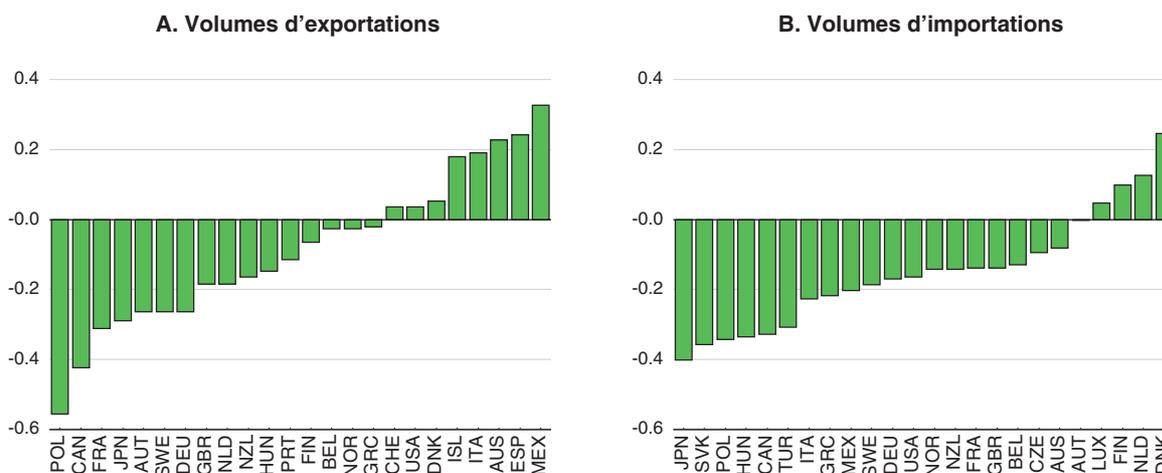
la majorité des pays de l'OCDE (graphique 2.17)²⁹. Les mouvements de change continuent d'avoir un impact sur les entreprises, mais c'est surtout au niveau des marges bénéficiaires qu'il se ressent davantage, les entreprises ayant de plus en plus tendance à fixer leurs prix en fonction du marché (voir ci-après).

Le dollar des États-Unis demeure une monnaie de facturation de premier plan dans les échanges internationaux, dans la mesure où l'importance croissante des échanges effectués avec les EME et portant sur des produits de base augmente la part des échanges facturés en dollars (encadré 2.2). Cette évolution peut avoir une incidence sur la réactivité des échanges aux mouvements de change. La facturation en euros a également progressé au fil du temps, mais se limite principalement aux échanges à l'intérieur de la zone euro. Des données indiquent par ailleurs que les prix dans la monnaie de facturation ont tendance à ne s'ajuster que lentement aux variations des taux de change nominaux (Gopinath, 2015). Ces pratiques de facturation ont plusieurs conséquences :

- L'impact du taux de change du dollar sur les échanges des pays autres que les États-Unis serait renforcé. Selon une étude récente, une appréciation du dollar de 1 % vis-à-vis de l'ensemble des autres monnaies pourrait faire baisser le volume total des échanges entre les pays du reste du monde de 0.6 à 0.8 % (Boz et al., 2017). L'appréciation du dollar enchérit en effet les importations provenant de tous les pays qui facturent en dollars, et non pas uniquement des États-Unis, et entraîne donc une baisse de la demande d'importations auprès de l'ensemble de ces pays (Casas et al., 2016).
- L'impact des fluctuations du taux de change sur l'inflation peut varier d'un pays à un autre (Gopinath, 2015). Aux États-Unis et dans la zone euro, le mécanisme de transmission du taux de change aux prix intérieurs se renforce à mesure que la part de la facturation en monnaie locale diminue, toutes choses égales par ailleurs i.e. une fois les déterminants classiques de la transmission pris en compte (Gopinath, 2015 ;

Graphique 2.17. La réactivité des volumes d'échanges aux prix relatifs a décliné

Différences d'élasticité à long terme des volumes d'échanges aux prix relatifs entre les estimations de 2014 et de 2005



Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729477>

29. Dans l'économie médiane de l'OCDE, l'élasticité aux prix relatifs a décliné de 0.1 à 0.2 point de pourcentage entre les deux séries d'estimations.

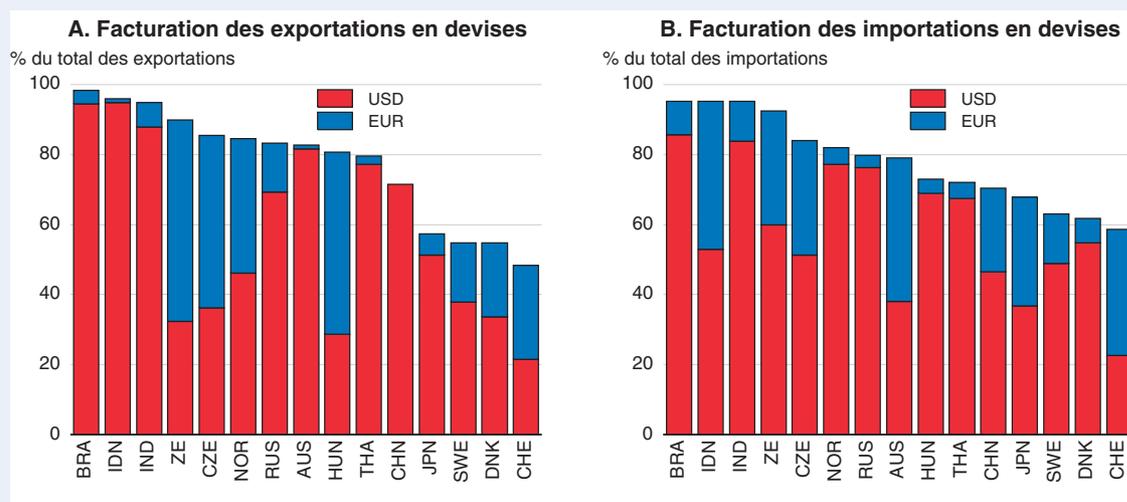
Encadré 2.2. La position dominante du dollar des États-Unis dans les échanges commerciaux et les transactions financières internationales

Depuis de nombreuses années, le dollar des États-Unis est la principale monnaie internationale et celle qui est la plus utilisée dans les transactions transfrontalières (Auboin, 2012). À partir d'un échantillon de pays représentant environ 60 % du commerce mondial, Gopinath (2015) estime que la part du dollar des États-Unis dans la facturation des échanges mondiaux est entre quatre et cinq fois plus élevée que la part de ce pays dans les importations mondiales et plus de trois fois plus élevée que sa part dans les exportations mondiales. Quelque 90 pays dans le monde utilisent une monnaie explicitement ou implicitement arrimée au dollar (Auboin, 2012), un facteur qui encourage plus encore la facturation en dollars. En tenant compte à la fois des monnaies arrimées au dollar et des covariations monétaires dictées par les marchés, certains auteurs estiment que la zone dollar [des États-Unis] pourrait représenter plus de la moitié du PIB mondial (Ito et al., 2015).

Le dollar est amplement utilisé dans les transactions commerciales des économies de marché émergentes (EME) et les exportations des pays producteurs de produits de base (premier graphique ci-après). Dans les autres pays, il est plus couramment utilisé pour les importations que pour les exportations. De façon générale, l'accroissement de la part des EME dans les échanges mondiaux a conféré au dollar un rôle de plus en plus important dans le commerce international. Mais ce n'est pas le cas pour tous les pays. En Chine, d'après les estimations, la part des exportations facturées en dollars a décliné au cours des dernières années, passant d'environ 80 % en 2014 à 72 % en 2016.

L'introduction de l'euro a conduit à une utilisation croissante de la monnaie commune pour la facturation des échanges à l'intérieur de la zone euro, au détriment du dollar (Kamps, 2006). Toutefois, au cours de la dernière décennie, la part de l'euro dans les exportations des pays extérieurs à la zone euro et les importations de produits en provenance de la zone euro est restée globalement stable (BCE, 2017). Peu de pays extérieurs à la zone euro facturent leurs exportations principalement en euros, à l'exception de quelques petits États membres ouverts de l'UE qui entretiennent des liens commerciaux étroits avec les pays de la zone euro par l'intermédiaire des CVM (premier graphique ci-après).

Facturation des exportations et des importations en dollars des États-Unis et en euros en 2016



Note : Les données portent sur 2016 pour tous les pays sauf l'Australie (2015-16), l'Indonésie (de 2010 à 2015), l'Inde (de 2012 à 2013) et le Brésil (2011). Échanges de marchandises pour tous les pays sauf la Russie (produits et services). Les données relatives à l'ensemble des États membres de l'UE portent exclusivement sur les échanges avec les pays extérieurs à l'UE.

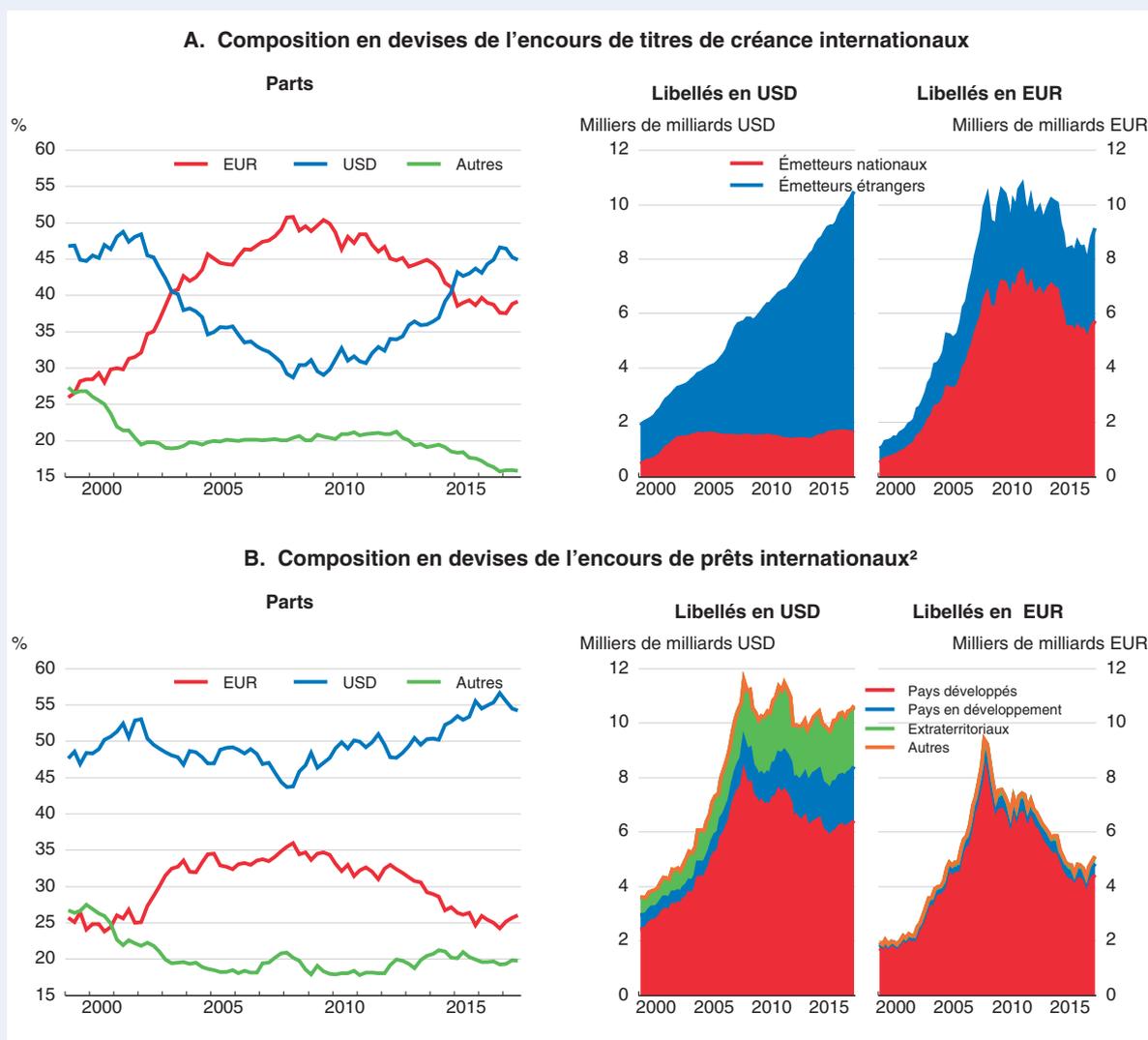
Source : Administration japonaise des douanes ; Banque centrale du Brésil ; Banque centrale de l'Inde ; Banque centrale de Russie ; Bureau de statistique de l'Australie ; Eurostat ; ministère des Finances de la République d'Indonésie ; et calculs de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787//888933729116>

Encadré 2.2. La position dominante du dollar des États-Unis dans les échanges commerciaux et les transactions financières internationaux (suite)

Le dollar continue par ailleurs de dominer les transactions financières internationales malgré l'introduction de l'euro (graphique ci-après). D'après les données SWIFT, c'est toujours la principale monnaie utilisée pour les paiements internationaux et nationaux. En 2017, il était utilisé dans 40 % des transactions, contre 30 % en 2012. À titre de comparaison, malgré sa forte croissance en 2017, la part du RMB chinois demeure inférieure à 2 % (SWIFT, 2018). La part des titres de créance et prêts internationaux libellés en euros avait fortement augmenté avant la crise financière mondiale, mais elle a ensuite diminué, essentiellement sous l'impulsion des emprunteurs de la zone euro. L'euro a vu son importance croître dans les transactions financières internationales, mais son utilisation reste largement cantonnée aux pays de la zone euro. Par contraste, les financements internationaux libellés en dollars ont progressé sous l'influence des emprunteurs situés à l'extérieur des États-Unis, particulièrement les emprunteurs des EME depuis quelques années.

La finance internationale est dominée par le dollar des États-Unis¹



1. La dernière observation porte sur le troisième trimestre de 2017.

2. Les données relatives aux prêts comprennent les prêts interbancaires

Source : Banque des règlements internationaux ; et calculs de l'OCDE.

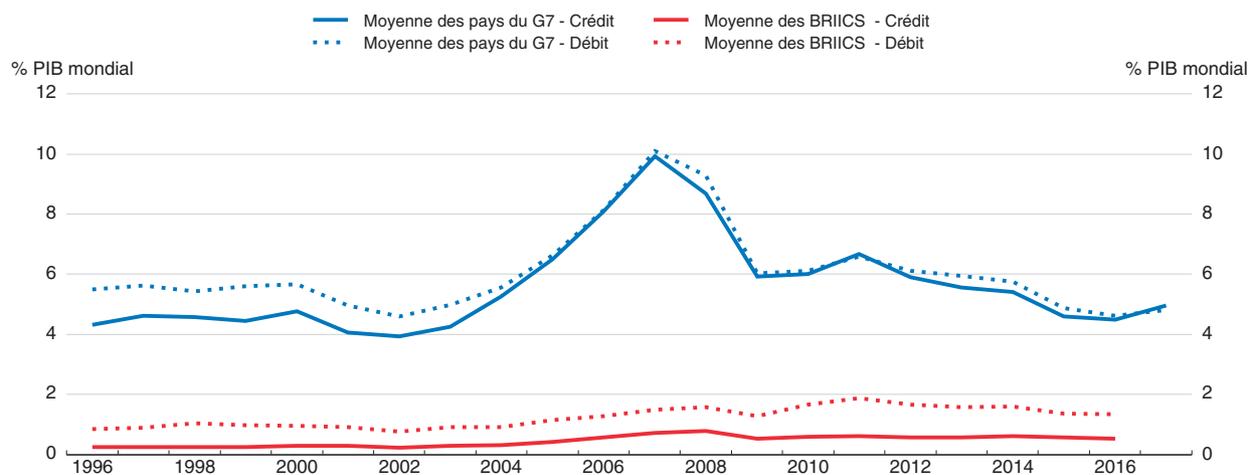
Özyurt, 2016). Aux États-Unis, où presque toutes les importations sont facturées en dollars, l'inflation intérieure est plus étanche aux chocs de change qu'elle ne l'est dans les autres pays (Chahrour et Valchev, 2017). De ce fait, les effets d'entraînement de la politique monétaire américaine, et des mouvements de change associés, sur l'inflation des autres pays sont plus marqués que les effets dans le sens inverse (Goldberg et Tille, 2008), quoique la politique monétaire américaine ne soit que l'un des nombreux paramètres qui influencent la situation financière mondiale (Powell, 2018).

Les effets sur la richesse et les revenus des positions d'investissement international se sont renforcés

Eu égard à l'accroissement des actifs et passifs extérieurs, les pays pourraient connaître une augmentation des flux de revenus d'investissements et des effets de richesse découlant des positions d'investissement international, y compris ceux dus aux mouvements de change, même en l'absence de modification active des portefeuilles d'investissements :

- Les flux de revenus découlant des avoirs et engagements étrangers sont en augmentation depuis le début des années 2000 et représentent en moyenne au moins 3-4 % du PIB dans les économies du G7 (graphique 2.18). Par conséquent, les variations des rendements des avoirs financiers étrangers (qui peuvent résulter des mouvements de change) exercent une influence croissante sur les revenus des investisseurs dans ces économies. Les fluctuations des prix des avoirs financiers étant assez fortement corrélées entre les pays, les chocs négatifs communs pourraient réduire les flux de revenus générés aussi bien par les investissements à l'intérieur du pays qu'à l'extérieur. La diversification internationale des investissements devient alors moins avantageuse, excepté si les pertes de revenus en devises étrangères sont compensées par les mouvements de change.
- De même, les positions d'investissement international peuvent générer des effets de richesse sous l'influence des mouvements de change (Bénétrix et al., 2015). Par exemple, sur la base des portefeuilles d'avoirs et d'engagements de 2017, une appréciation de 10 % du dollar des États-Unis vis-à-vis de toutes les autres monnaies accroît la valeur des avoirs nets d'environ 7 % du PIB au Canada et au Royaume-Uni, et d'environ 3 % du PIB en Argentine, en Chine, en Corée et au Japon (graphique 2.19). Inversement, l'appréciation fait baisser les avoirs nets d'environ 6 % du PIB aux États-Unis. Dans bon nombre de ces pays, les effets sont deux à trois fois supérieurs à ce qu'ils étaient il y a 20 ans. Dans les autres économies du G20, les effets sur les avoirs nets sont beaucoup plus modestes mais les effets bruts sur les avoirs et engagements extérieurs demeurent conséquents, de sorte que le patrimoine financier net des investisseurs individuels peut être sujet à des fluctuations importantes.

Les simulations précédemment décrites se fondent sur des données globales pour l'ensemble de l'économie ; cependant, les conséquences macroéconomiques des effets de revenu et de richesse induits des positions d'investissement international dépendent dans une large mesure de la répartition des avoirs et des engagements dans l'économie. Les chocs négatifs sur le passif (hausse des engagements et des charges d'intérêts associées) risquent dans l'ensemble d'avoir de plus sérieuses répercussions que des chocs positifs de même ampleur sur l'actif si les ménages et les entreprises ayant des dettes étrangères n'ont pas d'avoirs étrangers, et vice versa, la propension marginale à consommer par rapport au revenu et à la richesse étant généralement plus élevée parmi les débiteurs que parmi les épargnants. C'est une situation qui peut concerner les EME, étant donné que dans ces pays, les avoirs extérieurs nets du secteur privé sont inférieurs aux avoirs nets globaux en raison des réserves importantes détenues par les banques centrales.

Graphique 2.18. **Les flux de revenus primaires d'investissements sont conséquents dans les économies**

1. Les pays du G7 sont l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

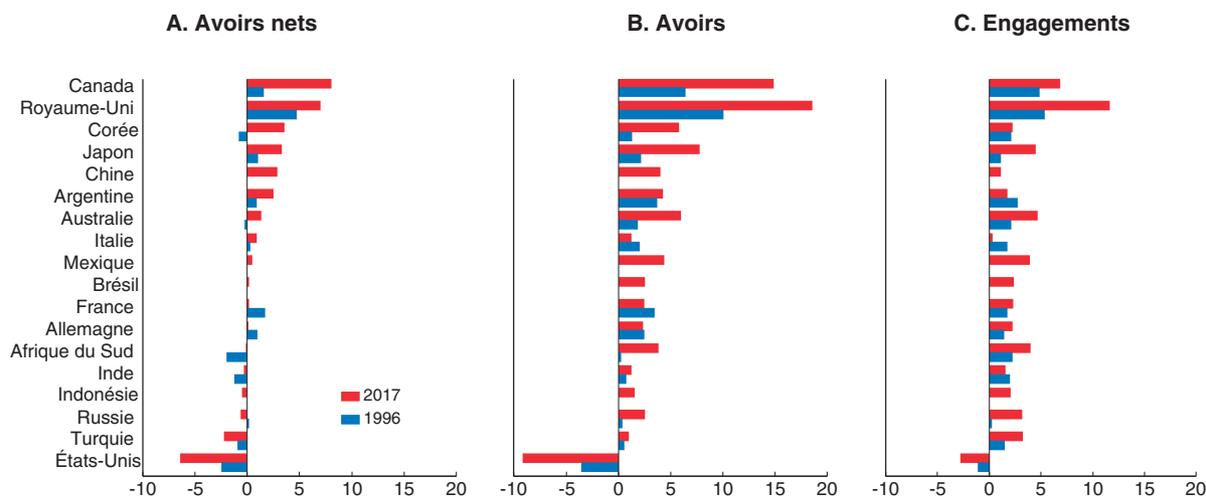
2. Les BRIICS comprennent l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, la Russie, l'Inde et l'Indonésie.

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 103 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729496>

Graphique 2.19. **Les mouvements de change peuvent générer des effets de revalorisation considérables sur les positions extérieures afférentes aux investissements**

Effets d'une appréciation de 10 % du dollar des États-Unis vis-à-vis de toutes les autres monnaies, en pourcentage du PIB



Note : Les effets indiqués, qui résultent d'une appréciation de 10 % du dollar des États-Unis vis-à-vis de toutes les autres monnaies, sont calculés sur la base des avoirs, des engagements et du PIB exprimés en dollars des États-Unis, et reflètent par conséquent les variations du PIB nominal exprimé en dollars des États-Unis. Calculs effectués à partir des données sur les positions extérieures afférentes aux investissements (à l'exclusion des produits dérivés lorsque les données sont disponibles) pour 1996 et 2017 et de la composition par devises des avoirs et des engagements en 1996 et 2012, estimée par Bénétrix et al. (2015).

Source : Statistiques de la balance des paiements du FMI ; Bénétrix et al. (2015), « International Currency Exposures, Valuation Effects and the Global Financial Crisis », *Journal of International Economics*, 96(S1), 98-109 ; et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729515>

Implications pour les politiques du renforcement et des changements des interconnexions entre les pays

Le renforcement de l'intégration commerciale et financière mondiale peut procurer des avantages substantiels sur le plan de la croissance économique et des niveaux de vie à long terme partout dans le monde, mais suscite également des défis pour les politiques en exacerbant le risque de chocs et d'effets d'entraînement négatifs, qui peuvent pénaliser des entreprises, des travailleurs et des régions spécifiques. Les pays peuvent – individuellement et collectivement – se prémunir contre certains effets de ces chocs au moyen d'ajustements macroéconomiques, en instaurant des conditions cadres à même de les rendre plus stables et résilients face aux effets d'entraînement défavorables (dispositifs de change et règles prudentielles pour le secteur financier par exemple) et en mettant activement en œuvre des réformes structurelles et des filets de protection sociale améliorés pour faciliter l'adaptation aux changements mondiaux et tirer le meilleur parti de la mondialisation. Dans de nombreux cas, cependant, la coordination collective des politiques peut atténuer certains arbitrages et se révèle donc plus utile pour faire face aux chocs communs et à leurs effets d'entraînement. Cela étant, même si elle peut déboucher sur de meilleurs résultats mondiaux, cette approche est souvent difficile à réaliser en pratique. C'est pourquoi il est essentiel d'établir et de promouvoir des normes et des règles de conduite mondiales et de poursuivre le dialogue multilatéral, y compris par le biais du G20.

Implications pour la politique intérieure

La politique macroéconomique et les dispositifs de change peuvent contribuer à amortir les chocs

La mondialisation a certes modifié l'impact des politiques monétaires nationales des économies de l'OCDE ainsi que l'efficacité de différents leviers d'action, mais elle n'a pas annihilé les chances de stabiliser, in fine, les économies. Comme l'ont montré les simulations ci-avant, le resserrement des liens commerciaux et financiers entre les pays implique qu'un choc touchant une économie a désormais un retentissement plus important sur l'activité des autres économies. Il faut donc que les autorités nationales réagissent plus promptement et plus vigoureusement aux chocs économiques externes pour pouvoir en limiter les impacts sur les objectifs de la politique nationale. L'ampleur de ces effets dépend de la vigueur des liens transfrontaliers avec le reste du monde. En parallèle, les décideurs pourraient se permettre de prendre des mesures moins drastiques face à des chocs internes propres au pays étant donné que, l'intégration aidant, une part plus importante des effets de ces chocs sera probablement absorbée par les autres pays.

Les possibilités d'ajustement de la politique intérieure à un choc externe défavorable dépendent de la marge de manœuvre dont disposent les autorités. Il peut s'avérer particulièrement difficile de contrer les effets d'entraînement s'ils surviennent à un moment où la marge de manœuvre est limitée, ce qui est le cas actuellement dans de nombreux pays. Dès lors, les leviers macroéconomiques sont sans doute plus faciles à actionner lorsque le choc négatif est commun à la majorité des pays, c'est-à-dire, selon toute vraisemblance, lorsqu'il est de nature financière (graphique 2.15). La maîtrise des effets d'entraînement commerciaux peut se révéler plus problématique, car les chaînes d'approvisionnement et les marchés financiers présentent de plus grandes disparités entre pays. Par exemple, les pays exportateurs de produits de base pourraient se voir contraints d'assouplir davantage leur politique à la suite d'un choc défavorable en Chine que les pays importateurs (graphique 2.13).

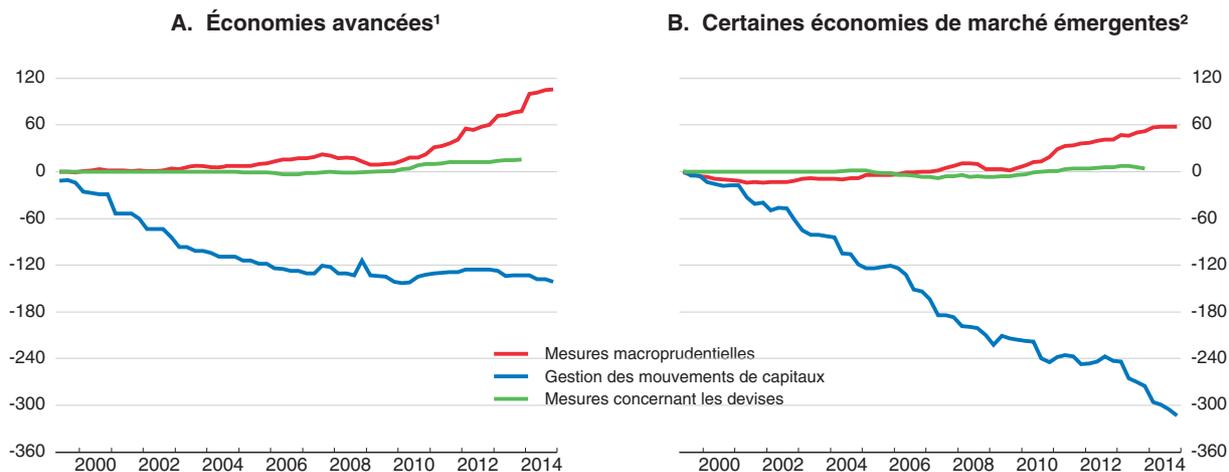
L'adoption d'un régime de change flottant ou flexible demeure le meilleur moyen de limiter les effets des chocs extérieurs sur l'économie nationale, même si l'impact global d'une telle politique a évolué au fil du temps, les effets de richesse et les variations des marges bénéficiaires sur les produits échangés ayant acquis davantage d'importance au détriment des changements des volumes échangés. La plupart des économies avancées et la zone euro dans son ensemble appliquent un régime de taux de change flottant qui contribue à atténuer les chocs venant de l'extérieur. Les régimes de change flexibles réduisent aussi les chocs externes dans les EME. Ainsi, les conditions financières intérieures sont moins sensibles aux conditions financières mondiales dans les EME à régime de change flexible que dans les EME à régime de change fixe (Obstfeld et al., 2017). Bien qu'il importe de laisser les taux de change s'ajuster librement à l'évolution des paramètres fondamentaux, des interventions transparentes et temporaires peuvent se révéler nécessaires de temps à autre pour réduire la volatilité à court terme de la monnaie et l'instabilité financière. Mais avant d'intervenir, il faut avoir conscience que l'action envisagée aura peut-être une efficacité limitée.

Renforcer la capacité des économies à faire face aux chocs externes défavorables

Compte tenu de l'ampleur des effets d'entraînement financiers internationaux, les pays doivent également devenir plus résilients face aux chocs financiers externes (Caldera Sánchez et al., 2017). Les autorités doivent veiller à ce qu'il existe un cadre réglementaire et prudentiel adéquat, assurant que les banques et autres institutions financières disposent de volants de fonds propres et de liquidités suffisants. Les mesures prudentielles sont particulièrement utiles pour prévenir l'accumulation de facteurs de vulnérabilité financière sur certains marchés, en particulier la croissance excessive du crédit³⁰. Ces mesures demeurent importantes dans un environnement marqué par la persistance de taux d'intérêt faibles et l'abondance de liquidités. La politique prudentielle peut également viser à atténuer les risques d'asymétries de devises et d'échéances et le risque de crédit, même si les données pointent à cet égard une efficacité en demi-teinte. Dans ce contexte, la montée en puissance des mesures macroprudentielles et des mesures basées sur les devises observée depuis la crise financière mondiale traduit une volonté, de la part des instances de réglementation des économies avancées et émergentes, d'accroître la résilience du système financier (graphique 2.20).

Les flux d'entrées d'IDE étant généralement plus stables que les flux d'entrées d'investissements de portefeuille et d'investissements en instruments de dette, il paraît judicieux d'encourager la restructuration des engagements étrangers dans le sens d'une sécurité accrue ainsi que la réduction du risque d'instabilité des mouvements de capitaux, en réduisant les charges induites par la réglementation sur les IDE, en assouplissant la réglementation des marchés de produits et en supprimant les incitations fiscales dont bénéficie le financement par emprunt vis-à-vis du financement par fonds propres (Ahrend et al., 2012). Les réformes structurelles qui ont pour objectif de stimuler la croissance potentielle et d'œuvrer à la viabilisation des finances publiques sont à même d'améliorer les paramètres macroéconomiques fondamentaux et la confiance des investisseurs, et ce faisant devraient contribuer à renforcer la résilience.

30. Akinci et Olmstead-Rumsey (2015) constatent que les mesures macroprudentielles, en particulier celles qui visent directement à limiter la croissance du crédit au logement, sont associées à une inflation plus faible des prix des logements. Pour Cerutti et al. (2017c), cependant, les mesures macroprudentielles sont moins efficaces dans les économies plus développées et ouvertes, car elles s'accompagnent d'une augmentation des emprunts transfrontaliers.

Graphique 2.20. **Changements cumulés des politiques financières**

Note : L'assouplissement ou la suppression d'une mesure financière est codé -1 ; le resserrement ou l'introduction d'une mesure financière est codé +1.

1. Économies avancées : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, du Royaume-Uni, Slovénie, Suède et Suisse.
2. Économies de marché émergentes sélectionnées : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pologne, Russie et Turquie.

Source : Calculs effectués par l'OCDE à partir de la base de données AREAER du FMI pour les mesures des mouvements de capitaux ; Cerutti et al. (2016), « Changes in Prudential Policy Instruments – A New Cross-Country Database », IMF Working Paper Series, n° WP/16/110, et Kuttner et Shim (2016), « Can Non-Interest Rate Policies Stabilize Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies », *Journal of Financial Stability*, 26, 31-44, pour les mesures macroprudentielles ; et De Crescenzo et al. (2015), « Currency-based Measures Targeting Banks - Balancing National Regulation of Risk and Financial Openness », Documents de travail de l'OCDE sur l'investissement international, n° 2015/03, pour les mesures basées sur les devises.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729534>

Les pays doivent adopter des panoplies coordonnées de mesures pour rendre la mondialisation plus inclusive

L'intensification des échanges, les CVM et les délocalisations suscitent des préoccupations quant à l'impact de ces phénomènes sur l'emploi et les inégalités (OCDE, 2017a). Les résultats des études menées suggèrent cependant que l'accroissement des échanges a moins contribué à l'évolution générale de l'emploi et des inégalités que d'autres facteurs, notamment la technologie (OCDE, 2011a ; Lopez Gonzalez et al., 2015 ; OCDE, 2017a). Il n'en demeure pas moins que le renforcement de la concurrence internationale peut avoir des effets très pénalisants à l'échelon local (Autor et al., 2013, 2016) et sur les travailleurs peu qualifiés³¹.

Comme le soulignait l'OCDE dans l'édition des *Perspectives économiques* de juin 2017, des panoplies larges et coordonnées de mesures sont nécessaires pour atténuer les effets

31. Tandis que la participation aux CVM tend à améliorer l'emploi manufacturier régional (Rusticelli et al., à paraître), c'est l'inverse qui est vrai dans les régions davantage exposées à la concurrence des importations de produits finaux. De même, la perte d'emplois manufacturiers est associée à une baisse générale des emplois et des revenus d'activité régionaux (Autor et al., 2013 ; Malgouyres, 2016 ; OCDE, 2017a) et tend à exacerber les inégalités entre les régions. En outre, les travailleurs du secteur manufacturier licenciés pour raisons économiques sont généralement moins qualifiés, plus âgés, moins mobiles géographiquement et dotés de compétences plus spécifiques à un emploi particulier que les travailleurs qui sont sans emploi pour d'autres raisons (OCDE, 2005 ; 2017a). Dans de nombreux pays de l'OCDE, les disparités régionales persistent en grande partie à cause du manque de mobilité géographique (OCDE, 2017a).

négatifs sur les régions et les travailleurs vulnérables. Les régions seront mieux armées face à la dislocation des activités économiques si des mesures sont prises pour étoffer le capital humain, mettre à niveau le capital physique, promouvoir la diversification industrielle à l'échelon local et améliorer les transports entre les régions (OCDE, 2017a). Pour aider les travailleurs les plus exposés à s'adapter à la nouvelle donne et s'orienter vers les secteurs en expansion, il faut renforcer les mesures actives du marché du travail, réduire les obstacles à la mobilité professionnelle et géographique, y compris sur les marchés du logement, et favoriser l'acquisition des qualifications recherchées sur le marché du travail (voir chapitre 1).

Exigences en termes d'actions collectives à l'échelle mondiale

Si les pays individuels peuvent suivre leur propre stratégie pour réduire l'incidence des chocs externes, les réponses collectives sont plus efficaces dans de nombreux cas – et dans certains cas essentielles. Les actions collectives sont particulièrement importantes lorsque des pays sont frappés simultanément par des chocs défavorables communs ou lorsqu'il faut renforcer les filets de sécurité financière pour se prémunir contre d'éventuelles pénuries de devises étrangères dues à une crise. Pour concrétiser les gains d'efficience potentiels du commerce mondial et de la finance internationale, il est nécessaire de mettre en place un système global fondé sur des règles. Il faut également veiller à ce que les mesures particulières engagées par les pays pour renforcer leur résilience face aux chocs externes n'imposent pas de coûts excessifs aux autres pays ni n'aggravent les déséquilibres mondiaux. Il s'agit encore de limiter les opportunités, qu'offrent la libre circulation des marchandises et des capitaux, de réduire les contributions fiscales domestiques et de mener des activités illicites.

Coordination des politiques macroéconomiques et filets de sécurité financière mondiale

La coordination internationale des politiques macroéconomiques s'est souvent révélée difficile à mettre en œuvre en dehors des périodes de crise³². Cela pourrait s'expliquer par le fait que, pour des raisons statutaires, les autorités économiques nationales accordent la priorité aux objectifs domestiques, et par le fait que les pays ne parviennent pas aux mêmes conclusions quant à l'importance et la direction des effets d'entraînement, et donc à la nécessité de coordonner leurs actions. Les points de vue peuvent aussi diverger sur l'efficacité de certains instruments de politique macroéconomique et la façon dont ils doivent être utilisés. De plus, les grands pays peuvent avoir une propension à l'unilatéralisme, dans la mesure où leur intégration commerciale et financière demeure relativement limitée.

Dans les périodes de crise, cependant, les pays sont parvenus à un consensus plus solide autour des objectifs et des mesures nécessaires, et la coordination internationale des politiques s'est rapidement mise en place. Ce fut notamment le cas au début de la crise financière mondiale, lorsque les économies du G20 ont instauré conjointement un programme de relance budgétaire massif et que les autorités monétaires ont procédé en urgence à des opérations d'apport de liquidités en dollars. Compte tenu des coûts économiques et sociaux considérables des récessions mondiales, cette coordination,

32. En théorie, la coordination internationale des politiques est bénéfique lorsque les politiques génèrent des effets d'entraînement transfrontaliers de grande ampleur, que la coordination permet d'internaliser (Hamada, 1976, 1985 ; Canzoneri et Henderson, 1991).

même si elle n'est pas formalisée, est plus urgente en temps de crise qu'en temps normal. En outre, les effets multiplicateurs des programmes concertés de relance budgétaire sont généralement plus importants en période de récession qu'en temps normal. Depuis le début de la crise financière mondiale, la santé de l'économie mondiale fait l'objet d'une surveillance et d'un dialogue continu dans le contexte du G20, qui ont contribué à renforcer les dispositifs institutionnels permettant de coordonner rapidement les politiques macroéconomiques lorsque cela s'avère nécessaire.

Les filets de sécurité financière mondiaux pourraient être consolidés. Il pourrait être utile que les autorités monétaires établissent entre elles des accords d'échange réciproque (swap) de devises afin de limiter les problèmes momentanés de liquidités en devises et d'atténuer leurs effets sur la situation économique. La conversion, en octobre 2013, des accords de swap de liquidités bilatéraux temporaires précédemment conclus par six grandes banques centrales en accords permanents, au lendemain de la crise financière mondiale³³, était une mesure adaptée. Des accords de même type pourraient être mis en place entre les EME et les économies avancées et entre les EME entre elles ; cependant, la conclusion de tels accords peut être rendue difficile en pratique par les problèmes d'asymétrie de l'information et d'aléa moral³⁴. Les dispositifs régionaux de financement, qui se sont considérablement développés depuis la crise financière mondiale, peuvent également être profitables.

L'accroissement des activités internationales et de la mobilité des entreprises, et l'augmentation des risques d'érosion de la base d'imposition et de transfert de bénéficiaires qui en est le corollaire, appellent à l'adoption de normes communes en matière d'imposition des entreprises, à même de protéger les assiettes fiscales nationales et de prévenir les déséquilibres budgétaires. L'OCDE a contribué à l'élaboration de normes communes dans ce domaine à travers son *projet sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéficiaires (BEPS)* (encadré 2.3). Actuellement, plus de 112 pays et juridictions sont membres du Cadre inclusif sur le BEPS et participent par ce biais à la lutte mondiale contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéficiaires. L'OCDE et d'autres partenaires apportent également une assistance technique aux pays en développement pour les aider à mettre en œuvre le programme BEPS³⁵.

Agir collectivement pour réduire au minimum les retombées négatives des politiques nationales et renforcer la résilience et les filets de sécurité

Les mesures prudentielles mises en œuvre à l'échelon des pays peuvent engendrer des effets d'entraînement transfrontaliers et des arbitrages réglementaires entre juridictions. Les effets d'entraînement peuvent être positifs, par exemple lorsque l'amélioration de la

33. Le nouvel accord a été conclu le 31 octobre 2013 entre la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque centrale européenne, la Réserve fédérale des États-Unis et la Banque nationale suisse.

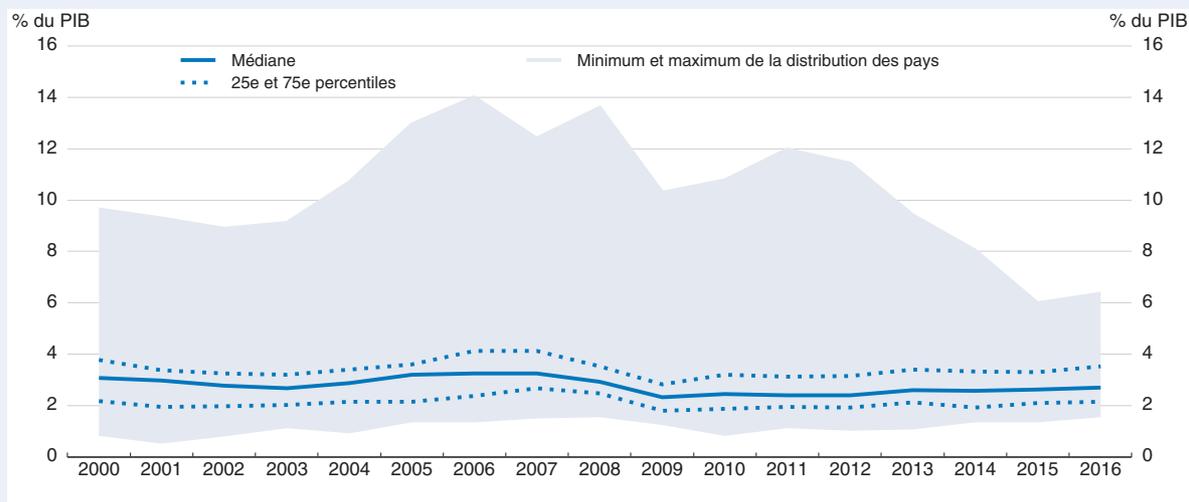
34. Par exemple, la Chine, la Corée, le Japon et les pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) ont conclu un accord de swap multilatéral (l'initiative de Chiang Mai) qui permet aux pays membres d'échanger leur monnaie locale contre des dollars à hauteur de leur contribution au dispositif. Ce mécanisme est soutenu par plusieurs accords de swap bilatéraux, notamment entre le Japon et les Philippines et entre le Japon et Singapour.

35. Cette assistance est notamment dispensée via la plateforme de collaboration dans le domaine de la fiscalité, initiative conjointe de l'OCDE, du Fonds monétaire international, des Nations Unies et du Groupe de la Banque mondiale. Les administrations fiscales reçoivent également une aide dans le cadre de l'initiative Inspecteurs des impôts sans frontières (IISF), mise en œuvre par l'OCDE et le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD).

Encadré 2.3. Le projet de l'OCDE sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS)

L'essor de l'activité économique internationale induit par la mondialisation a permis à de nombreuses juridictions de collecter des recettes d'impôt sur les sociétés élevées jusqu'à la survenue de la crise financière. Dans la zone OCDE, sur les 20 dernières années, le pic dans le pays médian a été atteint en 2007, avec un volume de recettes d'impôt sur les sociétés équivalent à 3.6 % du PIB (voir graphique ci-dessous).

Les recettes d'impôt sur les sociétés dans les pays de l'OCDE



Source : OCDE (2017), Statistiques des recettes publiques : 1965-2016.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729154>

Cependant, la mondialisation a aussi mis à rude épreuve le système fiscal international, dont la conception remonte à la première moitié du XXe siècle. Plus particulièrement, l'importance croissante des actifs incorporels et l'interconnexion des chaînes de valeur mondiales ont permis aux entreprises de transférer leurs bénéfices des juridictions à taux d'imposition élevé vers des juridictions à taux d'imposition faible ou nul pour un coût négligeable. Compte tenu de la facilité avec laquelle les flux de revenus et les actifs incorporels peuvent être transférés d'une juridiction à une autre, certaines entreprises sont incitées à exploiter les disparités du système fiscal international pour bénéficier d'un taux d'imposition effectif très bas, contribuant à l'érosion des assiettes fiscales de nombreux pays. Selon les estimations de l'OCDE, les pertes de recettes d'impôt sur les sociétés à l'échelle mondiale représenteraient entre 4 et 10 % de ces recettes (c'est-à-dire de 100 à 240 milliards USD annuellement, aux niveaux de 2014).

Principales caractéristiques et participation

Bien que la souveraineté fiscale soit une composante essentielle des États souverains, le degré d'interpénétration et l'ampleur des activités transfrontalières sont tels que la souveraineté fiscale d'un pays qui agit de façon autonome risque de n'être que de pure forme. Partant de ce constat, le projet OCDE/G20 relatif à l'érosion de la base d'imposition et au transfert des bénéfices (« BEPS ») a été lancé à la suite d'une demande formulée par les dirigeants des pays du G20 en juin 2012, qui visait à recenser les caractéristiques majeures favorisant le BEPS. Il a été suivi en octobre 2015 par le Plan d'action concernant le BEPS en 15 points, document auquel ont participé, sur un pied d'égalité, 44 pays comprenant tous les membres de l'OCDE et du G20, et qui a fait l'objet de consultations étendues auprès de plus de 80 autres juridictions et parties prenantes, parmi lesquelles des entreprises, des universitaires et des représentants de la société civile.

Encadré 2.3. Le projet de l'OCDE sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéficiaires (BEPS) (suite)

Ce plan d'action définit toute une série de mesures : nouveaux standards minimums, remise à niveau des standards existants, approches communes pour faciliter la convergence des pratiques nationales, et orientations fondées sur les meilleures pratiques. Plus particulièrement, les quatre standards minimums – lutter contre les pratiques fiscales dommageables ; empêcher les utilisations abusives des conventions fiscales, notamment celles découlant du chalandage fiscal ; améliorer la transparence des déclarations pays par pays ; et améliorer les mécanismes de règlement des différends – traitent les questions qui surviennent dans les cas où l'inaction de certains pays aurait des répercussions négatives (notamment sur la compétitivité) dans d'autres pays.

Le Cadre inclusif sur le BEPS a été instauré en 2016 pour coordonner la mise en œuvre du Plan d'action dans les différents pays. Il réunit actuellement plus de 110 pays et juridictions, qui collaborent sur un pied d'égalité à la mise en œuvre des mesures liées au BEPS.

Des étapes importantes ont été franchies en juin 2017 et en janvier 2018, à l'occasion des première et deuxième cérémonies de signature de la Convention multilatérale pour la mise en œuvre des mesures relatives aux conventions fiscales pour prévenir le BEPS, également connue sous le nom d'Instrument multilatéral sur les mesures BEPS. Adopté à ce jour par 76 juridictions, ce texte couvre d'ores et déjà plus de 1 200 conventions fiscales bilatérales qui seront actualisées pour mettre en œuvre plusieurs des mesures relatives au BEPS. Ayant été ratifié par un nombre suffisant de pays, l'Instrument multilatéral entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2018 et prendra effet le 1^{er} janvier 2019. D'autres juridictions devraient le signer et le ratifier dans la période à venir, l'objectif général étant de modifier jusqu'à 2 500 conventions bilatérales existantes.

Mise en œuvre

L'exécution du Plan d'action concernant le BEPS est déjà bien avancée. Les pays agissent sur de nombreux fronts, mettant en œuvre des mesures qui vont au-delà des quatre standards minimums. Par exemple, les dispositions internationales de la réforme fiscale récente aux États-Unis comprennent des mesures qui mettent en application les actions BEPS sur la déductibilité des paiements d'intérêts et les règles neutralisant les effets des montages hybrides.

Les évaluations par les pairs de la mise en application des quatre standards minimums concernant le BEPS ont commencé ou commenceront d'ici peu :

- Lutter contre les pratiques fiscales dommageables. Des évaluations approfondies ont été réalisées pour mesurer l'avancement de ce domaine d'action du projet BEPS. Concernant l'échange d'informations sur les décisions administratives dans les affaires fiscales, ces évaluations ont d'ores et déjà permis d'identifier plus de 11 000 décisions, au sujet desquelles des informations sont maintenant échangées. Elles ont également recensé les régimes préférentiels dommageables. Plus de 160 régimes ont déjà été évalués, et un grand nombre d'entre eux ont été modifiés ou sont sur le point d'être modifiés ou supprimés.
- Améliorer la transparence des déclarations pays par pays. Plus de 60 juridictions ont mis en place un cadre juridique national complet sur les déclarations pays par pays, et 55 juridictions environ ont imposé ou autorisé le dépôt de déclarations pays par pays en 2016. Ces juridictions abritent les sièges de presque toutes les entreprises multinationales dont le chiffre d'affaires annuel consolidé dépasse 750 millions EUR, ce qui signifie que plus de 1 400 relations d'échange ont été activées.
- Améliorer les mécanismes de règlement des différends. Cette norme porte sur l'amélioration des procédures amiables dans les juridictions qui prélèvent des impôts sur les mêmes entreprises multinationales. Des examens par les pairs ont déjà été effectués dans 21 juridictions, huit sont en cours, et 43 autres seront réalisés d'ici décembre 2019.

Encadré 2.3. **Le projet de l'OCDE sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS)** (suite)

- Empêcher les utilisations abusives des conventions fiscales, notamment celles découlant du chalandage fiscal. Les juridictions peuvent appliquer ce standard en participant à l'Instrument multilatéral ou en concluant des conventions bilatérales. Dans la mesure où un grand nombre de juridictions ne ratifieront l'Instrument multilatéral ou les conventions bilatérales d'application du standard minimum qu'en 2018, l'examen de la mise en œuvre du standard minimum sur le chalandage fiscal ne commencera qu'en 2018. Les termes de référence et la méthodologie de ces examens ont déjà été arrêtés.

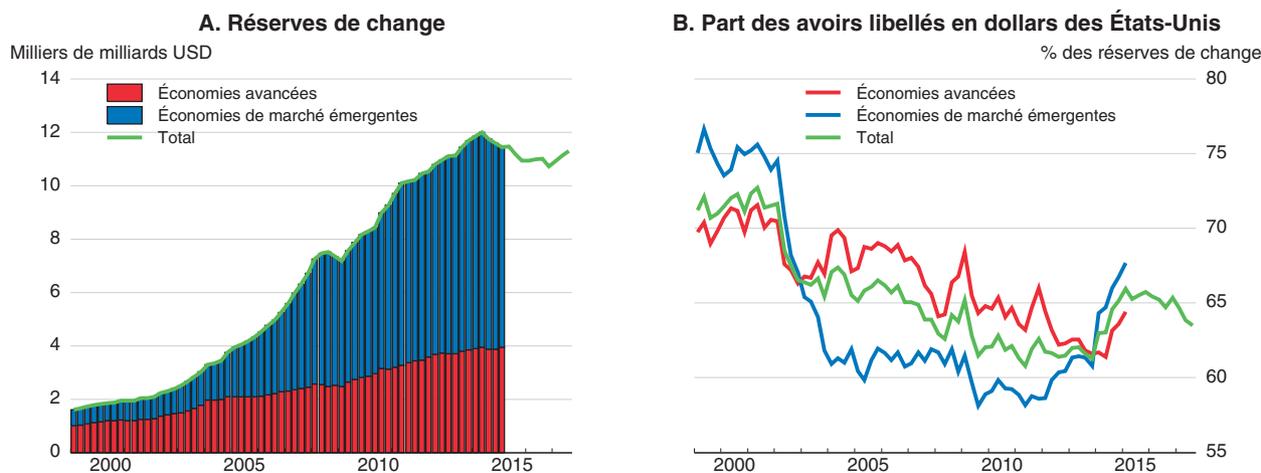
stabilité dans un pays réduit les risques d'instabilité dans d'autres pays. Ils peuvent aussi être négatifs, lorsque le durcissement des politiques dans un pays provoque des effets de fuite ou de réaffectation du crédit (FMI/CSF/BRI, 2016). Par exemple, les résultats d'études empiriques suggèrent que les mesures visant à accroître le niveau de liquidité ou à influencer la composition des sources de financement des banques, ainsi que les instruments sectoriels ciblés sur l'endettement, peuvent avoir des effets d'entraînement transfrontaliers sur le crédit bancaire (Buch et Goldberg, 2017 ; Kang et al., 2017). De même, les mesures de contrôle des mouvements de capitaux peuvent produire des effets d'entraînement en réorientant les flux de capitaux vers d'autres pays qui deviennent des destinations de substitution (Forbes et al., 2016). Ces mesures sont souvent appliquées à titre temporaire pour freiner les afflux massifs de capitaux, qui risqueraient de fragiliser le secteur financier, ou pour limiter l'appréciation de monnaies surévaluées.

L'accumulation de fonds de réserves constitués par un pays dans le but d'améliorer sa résilience peut avoir des effets néfastes sur les autres pays, ou rendre les ajustements requis entre groupes d'économies plus complexes. Par exemple, l'accumulation graduelle d'importants fonds de réserves en devises dans les EME – l'un des moyens utilisés par ces économies pour se protéger contre les chocs défavorables venant de l'étranger – peut produire des effets d'entraînement négatifs au niveau international. Certaines EME asiatiques, notamment la Chine, ont constitué d'importantes réserves en devises (graphique 2.21). Ces stocks sont majoritairement composés d'actifs des États-Unis et peuvent donc influencer sur les prix des actifs financiers, en particulier des obligations du Trésor américain³⁶. La présence de filets de sécurité financière mondiaux pourrait réduire les incitations à accumuler des réserves. Qui plus est, pour autant qu'elle ait été dictée par une politique de restriction de la demande intérieure et de limitation de l'appréciation du taux de change, l'accumulation d'actifs de réserve a contribué aux excédents des comptes courants de ces économies, pénalisant les partenaires commerciaux et la croissance mondiale.

Pour réduire le risque de retombées négatives de ce type, la communauté internationale a établi des accords qui précisent les conditions dans lesquelles les instruments susceptibles d'influencer les mouvements de capitaux devraient être utilisés. Le *Code de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux* offre l'exemple d'un instrument établi et éprouvé qui favorise un dialogue et une coopération sur le plan international transparents sur les questions et les politiques liées à la gestion des mouvements de

36. Warnock et Warnock (2009) montrent que les interventions des investisseurs publics étrangers ont fait baisser les rendements des obligations nominales du Trésor américain de 80 points de base entre le milieu des années 80 et 2005 environ.

Graphique 2.21. **Les banques centrales des économies de marché émergentes ont accumulé des stocks importants d'avois en devises**



Note : Économies avancées et économies de marché émergentes telles que les définies par le FMI.

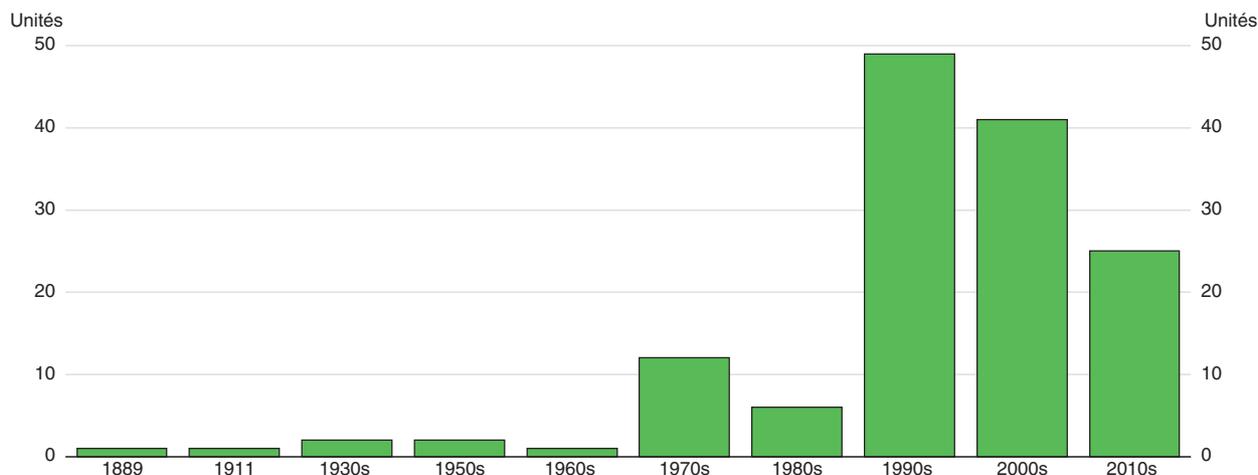
Source : Base de données COFER (composition en devises des réserves de change) du FMI.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729553>

capitaux (OCDE, 2017e). Le Code fournit un cadre de référence équilibré aux pays en leur indiquant comment supprimer progressivement les obstacles aux mouvements de capitaux, tout en leur laissant la latitude d'agir dans les situations d'instabilité économique et financière. Sachant que la politique du « chacun pour soi » peut produire des résultats collectifs négatifs, les pays qui adhèrent au Code s'engagent à respecter une série de principes éprouvés tels que la transparence, la non-discrimination, la proportionnalité et la responsabilité dans le cadre des contrôles qu'ils pourraient être amenés à mettre en œuvre. Cet accord et un dialogue continu peuvent dissuader les pays de prendre des mesures de représailles qui nuiraient au bien-être et contribuer à ce que les pays apportent des réponses équitables et transparentes à la volatilité des mouvements de capitaux. Le réexamen du Code et les évaluations actuellement menées en vue d'ouvrir l'adhésion aux principaux membres du G20 non membres de l'OCDE laissent également entrevoir des possibilités de coopération internationale accrue.

La coopération en matière de réglementation peut aider à surmonter les défis mondiaux

La communauté internationale doit coordonner ses efforts pour élaborer des normes mondiales à même d'assurer une croissance durable et inclusive et de répondre aux défis mondiaux que sont la protection de l'environnement et la lutte contre la cybercriminalité, le commerce illicite et la corruption (OCDE, 2018e). L'OCDE participe à cette entreprise, en particulier au travers du Dialogue d'Oslo sur la lutte contre la délinquance fiscale et autres infractions financières, de la Convention anticorruption de l'OCDE, du Groupe de travail de l'OCDE sur la lutte contre le commerce illicite, du nouveau Forum mondial sur la sécurité numérique pour la prospérité et de ses travaux sur la coopération internationale en matière de réglementation. La coopération en matière réglementaire est indispensable pour garantir l'efficacité des réglementations et éviter que des lacunes ou des possibilités d'arbitrage n'existent dans ces domaines.

Graphique 2.22. **Le nombre de réseaux trans-gouvernementaux a augmenté au cours des trois dernières décennies**

Note : Le graphique indique le nombre de réseaux trans-gouvernementaux (RTG) à partir d'un échantillon de 140 RTG.

Source : OCDE (à paraître), « The contribution of trans-governmental networks of regulators to international regulatory co-operation ».

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933729572>

Il existe une longue tradition de coopération internationale en matière réglementaire, qui a eu pour objectif d'élaborer des règles et des réglementations communes améliorées dans des domaines spécifiques (OCDE, 2013c), et l'on observe une expansion rapide des réseaux d'organismes de réglementation trans-gouvernementaux (graphique 2.22 ; OCDE, à paraître). La coopération entre pays prend diverses formes : échange de renseignements, mesures juridiques non contraignantes (soft law), établissement de normes communes par l'intermédiaire des organisations intergouvernementales ou encore conventions contraignantes. La coopération internationale s'est intensifiée avec le temps. Comme l'ont montré les travaux de l'OCDE, une harmonisation plus poussée des réglementations pourrait grandement contribuer à améliorer les perspectives du commerce et des investissements transfrontaliers (Fournier, 2015), et ce faisant maximiser les avantages procurés par le renforcement de l'intégration transfrontalière.

Bibliographie

- Ahrend, R., A. Goujard et C. Schwellnus (2012), « International Capital Mobility : Which Structural Policies Reduce Financial Fragility ? », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, no. 2, Éditions OCDE, Paris.
- Akinci, O. et J. Olmstead-Rumsey (2015), « How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation », *International Finance Discussion Papers*, no. 1136, Conseil des Gouverneurs du Système de réserve fédérale.
- Amador, J. et S. Cabral (2016), « Global Value Chains: A Survey of Drivers and Measures », *Journal of Economic Surveys*, 30(2), 278–301.
- Andrews, D., P. Gal et W. Witheridge (2018), « A Genie in a Bottle?: Globalisation, Competition and Inflation », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, no. 1462, Éditions OCDE, Paris.
- Arregui, N., S. Elekdag, G. Gelos, R. Lafarguette et D. Seneviratne (2018), « Can Countries Manage Their Financial Conditions Amid Globalisation? », *IMF Working Papers*, no. WP/18/15.

- Arslanalp, S., W. Liao, S. Piao et D. Seneviratne (2016), « China's Growing Influence on Asian Financial Markets », *IMF Working Papers*, no. WP/16/173.
- Auboin, M. (2012), « Use of Currencies in International Trade: Any Changes in the Picture? », *Staff Working Papers*, no. ERSD-2012-10, Organisation mondiale du commerce.
- Autor, D.H., D. Dorn et G. Hanson (2013), « The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States », *American Economic Review*, 103, 2121-2168.
- Autor, D.H., D. Dorn et G. Hanson (2016), « The China Shock: Learning from Labor Market Adjustment to Large Changes in Trade », *Annual Review of Economics*, 8(1), 205-240.
- Baldwin, R. (2016), « *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalisation* », Harvard University Press.
- Barrot, L-D. et L. Serven (2018), « Gross Capital Flows, Common Factors and the Global Financial Cycle », *Document de travail de recherche sur les politiques*, no.8354, Banque mondiale.
- Bastian, M., S. Heymann et M. Jacomy (2009), « Gephi: An Open Source Software for Exploring and Manipulating Networks », *International AAAI Conference on Web and Social Media*.
- BCE (2017), *The International Role of the Euro*, Banque centrale européenne, juillet.
- Bénétrix, A., P. Lane et J. Shambaugh (2015), « International Currency Exposures, Valuation Effects and the Global Financial Crisis », *Journal of International Economics*, vol. 96(S1), 98-109.
- Blundell-Wignall, A. et P. Atkinson (2011), « Global SIFIs, Derivatives and Financial Stability », *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2011/1, Éditions OCDE, Paris.
- Borio, C. et A. Filardo (2007), « Globalisation and inflation: New Cross-Country Evidence on the Global Determinants of Domestic Inflation », *BIS Working Papers*, n° 227, mai.
- Borio, C., R. McCauley et P. McGuire (2017), « FX swaps and forwards: missing global debt? », *BIS Quarterly Review*, septembre, 37-54.
- Bouvatier, V. et A-L. Delatte (2015), « Waves of International Banking Integration: A Tale of Regional Differences », *European Economic Review*, vol. 80(C), 354-373, Elsevier.
- Boz, E., G. Gopinath et M. Plagborg-Møller (2017), « Global Trade and the Dollar », *IMF Working Papers*, no. WP/17/239.
- Bruno, V. et H. S. Shin (2017), « Global Dollar Credit and Carry Trades: A Firm-Level Analysis », *Review of Financial Studies*, 30(3), 703-749.
- Buch, C.M. et L.S. Goldberg, (2017), « Cross-Border Prudential Policy Spillovers: How Much? How Important? Evidence from the International Banking Research Network », *International Journal of Central Banking*, vol. 13(S1), mars, 505-558. See <http://www.ijcb.org/journal/ijcb17q1a1.pdf>
- Caballero, J., U. Panizza et A. Powell (2016), « The Second Wave of Global Liquidity: Why Are Firms Acting like Financial intermediaries? », *IDB Working Paper Series*, no. IDB-WP-641, Banque interaméricaine de développement.
- Cadestin, C., J. Gourdon et P. Kowalski (2016), « Participation in Global Value Chains in Latin America: Implications for Trade and Trade-Related Policy », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, no. 192, Éditions OCDE, Paris.
- Caldera-Sánchez, A., A. de Serres, F. Gori, M. Hermansen et O. Röhn (2017), « Strengthening Economic Resilience: Insights from the Post-1970 Record of Severe Recessions and Financial Crises », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 20, Éditions OCDE, Paris.
- Caliendo, L., R.C. Feenstra, J. Romalis et A.M. Taylor (2017), « Tariff Reductions, Entry, and Welfare: Theory and Evidence for the Last Two Decades », *NBER Working Papers*, n° 21768.
- Canzoneri, M. et D. Henderson (1991), *Monetary Policy in Interdependent Economies: A Game Theoretic Approach*, MIT Press.
- Casas, C., F.J. Díez, G. Gopinath et P.-O. Gourinchas (2016), « Dominant Currency Paradigm », *NBER Working Papers*, n° 22943.
- Cerutti, E. et G. Hong (2018), « Portfolio Inflows Eclipsing Banking Inflows: Alternative Facts? », *IMF Working Paper Series*, n° WP/18/29, Fonds monétaire international.
- Cerutti, E., S. Claessens et L. Ratnovski (2017a), « Global Liquidity and Cross-Border Bank Flows », *Economic Policy*, vol. 32(89), 81-125.

- Cerutti, E., S. Claessens et A. Rose (2017b), « How Important is the Global Financial Cycle? Evidence from Capital Flows », *CEPR Discussion Papers*, n° 12075.
- Cerutti, E., S. Claessens et L. Laeven (2017c), « The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence », *Journal of Financial Stability*, vol. 28(C), 203-224.
- Cerutti, E., R. Correa, E. Fiorentino et E. Segalla (2016), « Changes in Prudential Policy Instruments—a new cross-country database », *IMF Working Paper Series*, n° WP/16/110, Fonds monétaire international.
- Chahrouh, R. et R. Valchev (2017), « International Medium of Exchange: Privilege and Duty », *Boston College Working Papers in Economics*, n° 934, Boston College Department of Economics.
- Clark, T. et E. van Wincoop (2001), « Borders and Business Cycles », *Journal of International Economics*, vol. 55(1), 59-85.
- CNUCED (2017), *Rapport sur l'investissement dans le monde 2017*, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, Genève.
- Converse, N., E. Levy-Yeyati et T. Williams (2018), « How ETFs Amplify the Global Financial Cycle in Emerging Markets », document non publié.
- Criscuolo, C. et J. Timmis (2017), « The Relationship Between Global Value Chains and Productivity », *Observateur international de la productivité*, n° 32, 61-83, Centre d'étude du niveau de vie.
- Damodaran, A. (2018), *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2018 Edition*.
- De Backer, K. et D. Flaig (2017), « The Future of Global Value Chains: Business As Usual or « A New Normal »? », *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n° 41, Éditions OCDE, Paris.
- De Backer, K., C. Menon, I. Desnoyers-James et L. Moussiégt (2016), « Reshoring: Myth or Reality? », *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n° 27, Éditions OCDE, Paris.
- de Crescenzo, A., M. Golin et A. Ott (2015), « Currency-based Measures Targeting Banks - Balancing National Regulation of Risk and Financial Openness », *Documents de travail de l'OCDE sur l'investissement international*, n° 2015/03, Éditions OCDE, Paris.
- Dieppe, A., R. Gilhooly, J. Han, I. Korhonen et D. Lodge (éditeurs) (2018), « The Transition of China to Sustainable Growth – Implications for the Global Economy and the Euro Area », *Occasional Paper Series*, n° 206, Banque centrale européenne.
- Di Giovanni, J. et A. Levchenko (2010), « Putting the Parts Together: Trade, Vertical Linkages, and Business Cycle Comovement », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2(2), 95-124.
- Duval, R., L. Nan, R. Saraf et S. Dulani (2016), « Value-Added Trade and Business Cycle Synchronization », *Journal of International Economics*, vol. 99, 251-262.
- Eichengreen, B., P. Gupta et O. Masetti (2017), « Are Capital Flows Fickle? Increasingly? And Does the Answer Still Depend on Type? », *Document de travail de recherche sur les politiques*, n° 7972, Banque mondiale.
- Esaith, H., N. Lindernberg et S. Miroudot (2010), « International Supply Chains and Trade Elasticity in Times of Global Crisis », *WTO Staff Working Papers*, n° ERSD-2010-08, février.
- Fédération internationale de la robotique (2016), « Executive Summary », *World Robotics Report 2016*.
- Federico, P., C. Vegh et G. Vuletin, (2014), « Reserve Requirement Policy over the Business Cycle », *NBER Working Papers*, n° 20612.
- Felleggi, A., et P. Monti (2008), « How to Interpret the CPIS Data on the Distribution of Foreign Portfolio Assets in the Presence of Sizeable Cross-border Positions in Mutual Funds – Evidence for Italy and the Main Euro-Area Countries », *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)* n° 16, Banque d'Italie, département de la recherche économique et des relations internationales.
- FMI/CSF/BRI (2016), « Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience », rapport au G20.
- Forbes, K., M. Fratzscher, T. Kostka et R. Straub (2016), « Bubble Thy Neighbour: Portfolio Effects and Externalities from Capital Controls », *Journal of International Economics*, vol. 99, 85-104.
- Forbes, K. et F. Warnock (2012), « Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment », *Journal of International Economics*, vol. 88, 235-251.

- Fournier, J.-M. (2015), « The Negative Effect of Regulatory Divergence on Foreign Direct Investment », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1268, Éditions OCDE, Paris.
- Frankel, J. et A. Rose (1998), « The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria », *Economic Journal*, vol. 108, 1009-1025.
- Fratzscher, M. (2012), « Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis », *Journal of International Economics*, vol. 88(2), 341-356.
- Gangnes, B., A. Ma et A. Van Assche (2012), « Global Value Chains and the Transmission of Business Cycle Shocks », *ADB Economics Working Paper Series*, n° 329, Banque asiatique de développement.
- Ghosh, A. R., M. S. Qureshi, J. I. Kim et J. Zalduendo (2014), « Surges », *Journal of International Economics*, vol. 92(2), 266-285.
- Goldberg, L. et C. Tille (2008), « Macroeconomic Interdependence and the International Role of the Dollar », *NBER Working Papers*, n° 13820.
- Gopinath, G. (2015), « The International Price System », Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium, août.
- Gori, F. (2018), « Banking Integration and Monetary Policy Fragmentation in the Euro Zone », *International Economics and Economic Policy*, vol. 15(1), 131-157.
- Guichard, S. (2017), « Findings of the Recent Literature on International Capital Flows: Implications and Suggestions for Further Research », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1410, Éditions OCDE, Paris.
- Hamada, K. (1976), « A Strategic Analysis of Monetary Interdependence », *Journal of Political Economy*, vol. 84(4), 677-700.
- Hamada, K. (1985), *The Political Economy of International Monetary Independence*, MIT Press.
- Hannan, S. (2017), « The Drivers of Capital Flows in Emerging Markets Post Global Financial Crisis », *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, vol. 8(2), 1-28.
- Haugh, D., A. Kopoin, E. Rusticelli, D. Turner et R. Dutu (2016), « Cardiac Arrest or Dizzy Spell: Why is World Trade So Weak and What can Policy Do About It? », *Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 18, Éditions OCDE, Paris.
- Heathcote, J. et F. Perri (2004), « Financial Globalization and Real Regionalization », *Journal of Economic Theory*, vol. 119(1), 207-243.
- Hoggarth, G., C. Jung et D. Reinhardt (2016), « Capital inflows – The Good, The Bad and The Bubbly », *Bank of England Financial Stability Papers*, n° 40.
- Ilzetzki, E., C. Reinhart et K. Rogoff (2017), « Exchange Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold? », *NBER Working Paper Series*, n° 23134.
- Ito, H., R. McCauley et T. Chan (2015), « Currency Composition of Reserves, Trade Invoicing and Currency Movements », *Emerging Markets Review*, vol. 25, 16-29.
- Kalemli-Ozcan, S., E. Papaioannou et J. Peydró (2013a), « Financial Regulation, Financial Globalization, and the Synchronization of Economic Activity », *Journal of Finance*, vol. 68, 1179-1228.
- Kalemli-Ozcan, S., E. Papaioannou et F. Perri (2013b), « Global Banks and Crisis Transmission », *Journal of International Economics*, vol. 89, 495-510.
- Kaminska, I. et G. Zinna (2014), « v for U.S. Debt: Implications for U.S. Real Interest Rates », *IMF Working Papers*, n° 14/66, Fonds monétaire international.
- Kamps, A. (2006), « The Euro as Invoicing Currency in International Trade », *European Central Bank Working Papers*, n° 665.
- Kang, H., F. Vitek, R. Bhattacharya, P. Jeasakul, S. Mnoz, N. Wang et R. Zandvakil (2017), « Macroprudential Policy Spillovers: A Quantitative Analysis », *IMF Working Papers*, n° WP/17/170, Fonds monétaire international, juillet.
- Karadimitropoulou, A. et M. León-Ledesma (2013), « World, Country, and Sector Factors in International Business Cycles », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 37(12), 2913-2927.
- Klier, T. et J. Rubenstein (2017), « Mexico's Growing Role in the Auto Industry Under NAFTA: Who Makes What and What Goes Where », *Economic Perspectives*, vol. 41(6), 1-29, Federal Reserve Bank of Chicago.

- Kose, A., C. Otrok et C. Whiteman (2003), « International Business Cycles: World, Region, and Country-specific Factors », *American Economic Review*, vol. 93(4), 1216–1239.
- Kose, A., C. Otrok et E. Prasad (2012), « Global Business Cycles: Convergence Or Decoupling? », *International Economic Review*, vol. 53(2), 511-538.
- Kuttner, K et I. Shim, (2016), « Can Non-Interest Rate Policies Stabilize Housing Markets? Evidence from a Panel of 57 Economies », *Journal of Financial Stability*, vol. 26(C), 31-44.
- Lane, P. et G. Milesi-Ferretti (2011), « Cross-Border Investment in Small International Financial Centres », *International Finance*, vol. 14(2), 301-330.
- Lopez Gonzalez, J., P. Kowalski et P. Achard (2015), « Trade, global value chains and wage-income inequality », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, n° 182, Éditions OCDE, Paris.
- Malgouyres, C. (2016), « The Impact of Chinese Import Competition on the Local Structure of Employment and Wages: Evidence from France », *Journal of Regional Science*, vol. 57(3), 1-31.
- Maravalle, A. et L. Rawdanowicz (à paraître), « Investigating Changes in Economic and Financial Synchronisation: A Global Factor Analysis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
- McCauley, R. N., A. S. Bénétrix, P. McGuire et G. von Peter (2017), « Financial Deglobalisation in Banking? », *BIS Working Papers*, n° 650, Banque des règlements internationaux.
- MGI (2016), *Digital Globalisation: The New Era of Global Flows*, McKinsey Global Institute.
- Miranda-Agrippino, S. et H. Rey (2017), « US Monetary Policy and the Global Financial Cycle », *NBER Working Paper*, n° 21722. Document révisé en février 2018.
- Morin, M. et C. Schwellnus (2014), « An Update of the OECD International Trade Equations », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1129, Éditions OCDE, Paris.
- Ng, E. (2010), « Production Fragmentation and Business-Cycle Comovement », *Journal of International Economics*, vol. 82(1), 1-14.
- Obstfeld, M. et M. Qureshi (2017), « A Tie That Binds: Revisiting the Trilemma in Emerging Market Economies », *IMF Working Papers*, n° WP/17/130.
- OCDE (2005), « Les disparités régionales d'emploi sont-elles persistantes ? Le rôle de la mobilité géographique », dans *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2005*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2011a), *Toujours plus d'inégalité: Pourquoi les écarts de revenus se creusent*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2011b), « Recent Developments in the Automobile Industry », *Economics Department Policy Note*, n° 7.
- OCDE (2013a), *Lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2013b), *Plan d'action concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2013c), *International Regulatory Co-operation: Addressing Global Challenges*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2014a), *FDI in Figures*, avril 2014, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2014b), « Illicit Financial Flows from Developing Countries: Measuring OECD Responses », Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2015a), *Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2015 Numéro 1*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2015b), *Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2015 Numéro 2*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2015c), *Perspectives de l'économie numérique de l'OCDE 2015*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2016), « Utiliser les leviers budgétaires pour sortir du piège de la faible croissance », dans *Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2016 Numéro 2*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017a), « Comment rendre le commerce mondial bénéfique pour tous », dans *Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2017 Numéro 1*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017b), *OECD Business and Finance Outlook 2017*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017c), *Les politiques d'échanges de services dans une économie mondialisée*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017d), *International Regulatory Co-Operation and Trade: Understanding the Trade Costs of Regulatory Divergence and the Remedies*, Éditions OCDE, Paris.

- OCDE (2017e), *Code de l'OCDE de la libération des mouvements de capitaux*, 2017, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017f), *Perspectives des migrations internationales 2017*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2017g), *Vers le numérique : pour une transformation au service de la croissance et du bien-être*, Réunion du Conseil au niveau des Ministres, juin.
- OCDE (2017h), « La résilience dans un contexte d'endettement élevé », in *Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2017 Numéro 2*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018a), « Estimating Ad-Valorem Equivalent of Non-Tariff Measures: Combining price-based and quantity-based approaches », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, no. 215, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018b), « Market Opening, Growth and Employment », *Documents de travail de l'OCDE sur la politique commerciale*, n° 214, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018c), *OECD Business and Finance Outlook 2018*, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018d), *FDI in Figures*, avril 2018, Éditions OCDE, Paris.
- OCDE (2018e), *Note sur les principaux thèmes*, Réunion du Conseil au niveau des Ministres, Paris.
- OCDE (À paraître), « The contribution of trans-governmental networks of regulators to international regulatory co-operation », Éditions OCDE.
- Ollivaud, P., E. Rusticelli et C. Schwellnus (2015), « The Changing Role of the Exchange Rate for Macroeconomic Adjustment », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 1190, Éditions OCDE, Paris.
- Otrok, C. et C. Whiteman (1998), « Bayesian Leading Indicators: Measuring and Predicting Economic Conditions in IOWA », *International Economic Review*, vol. 39(4), 997-1014.
- Ottaviano, G., G. Peri et G. Wright (2018), « Immigration, Trade and Productivity: Evidence from UK Firms », *Journal of International Economics*, vol. 112, 88-108.
- Özyurt, S. (2016), « Has the Exchange Rate Pass Through Recently Declined in the Euro Area? », *ECB Working Paper Series*, n° 1955, Banque centrale européenne.
- Pain, N., A. Mourougane, F. Sédillot et L. Le Foulher (2005), « The New OECD International Trade Model », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 440, Éditions OCDE, Paris.
- Pain, N., I. Koske et M. Sollie (2006), « Globalisation and Inflation in the OECD Economies », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 524, Éditions OCDE, Paris.
- Powell, J. (2018), « Monetary Policy Influences on Global financial Conditions and International Capital Flows », discours prononcé à la huitième conférence à haut niveau sur le système monétaire international, Zurich, mai 2018.
- Rey, H. (2015), « Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence », *NBER Working Paper Series*, n° 21162, mai, document révisé en février 2018.
- Rusticelli, E., D. Haugh, A. Arquie et L. Demmou (à paraître), « Going Local: A Regional Perspective on International Trade, Labour Markets and Inequality », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
- SWIFT (2018), « RMB Internationalisation: Where we are and what we can expect in 2018 », *RMB Tracker*, janvier.
- Timmer, M. P., B. Los, R. Stehrer et G. J. de Vries (2016), « An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release », *GGDC Research Memorandum*, n° 162, Université de Groningue.
- Warnock, F. et V. Warnock (2009), « International Capital Flows and U.S. Interest Rates », *Journal of International Money and Finance*, vol. 28(6), 903-919.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2018 Issue 1

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2018-1-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2018), « Enjeux politiques liés au renforcement de l'intégration commerciale et financière au plan international : faire face aux chocs et aux retombées économiques », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2018 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2018-1-3-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.