



Embargo jusqu'au
31 octobre 2018, 18 h 15

Le protectionnisme complique la politique monétaire

Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern

Thomas J. Jordan

Président de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Berne, le 31 octobre 2018

© Banque nationale suisse, Zurich, 2018 (exposé donné en allemand)

* L'intervenant remercie Claudia Aebersold Szalay et Alexander Perruchoud pour leur précieuse contribution à la rédaction de cet exposé. Ses remerciements s'adressent également à Simone Auer et à Carlos Lenz ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.



Mesdames et Messieurs,

La Suisse doit une grande partie de sa prospérité actuelle à l'ouverture des marchés et à ses échanges commerciaux intensifs avec de nombreux pays à travers le globe. Durant ces dernières décennies, le libre-échange des biens et services ainsi que la diffusion du progrès technique au sein de notre pays, mais aussi dans beaucoup d'autres régions du monde, ont assuré croissance et richesse.

Conscients des avantages du commerce international, la plupart des pays ont maintenu le libre-échange même lorsque la crise financière a éclaté, voilà exactement dix ans. Ils ont résisté aux réflexes de repli et renoncé à adopter des mesures protectionnistes massives. Il s'agissait de ne pas reproduire les erreurs de la Grande Dépression des années 1930. Les mesures prises à l'époque avaient en effet accéléré le déclin économique au lieu de le stopper comme espéré. On en connaît les conséquences dévastatrices. Le graphique 1 les montre clairement. Le commerce international a retrouvé assez rapidement son niveau d'avant la crise de 2008, alors qu'il ne s'était redressé que très lentement après l'éclatement de la Grande Dépression.

La fermeté manifestée pendant la récente crise financière s'est avérée payante. Certes, la reprise économique a pris du temps dans de nombreuses zones économiques, mais la conjoncture mondiale se porte maintenant de nouveau relativement bien. A l'heure où justement de nombreux pays connaissent une croissance économique remarquable, le protectionnisme semble pourtant gagner du terrain. Des différends commerciaux entre plusieurs Etats menacent l'essor mondial. Pour les banques centrales aussi, et donc pour la Banque nationale suisse (BNS), la montée du protectionnisme comporte des défis considérables. Elle risque d'avoir des effets négatifs sur la politique monétaire.

Le libre-échange: un bouc émissaire

Avant de me consacrer à la thématique proprement dite de mon exposé, à savoir le lien entre protectionnisme et politique monétaire, je voudrais revenir sur l'origine de ces appels au protectionnisme.

Mesdames et Messieurs, d'innombrables études théoriques et empiriques¹ attestent que le libre-échange des biens et services améliore le niveau de vie des populations. La liste des effets positifs est longue: la division du travail et la spécialisation permettent aux pays de produire ce qu'ils savent mieux faire que leurs partenaires commerciaux et d'importer le reste²; l'accès illimité aux marchés étrangers leur permet d'augmenter leurs ventes et, partant, de réduire les coûts de production; une large gamme de produits étrangers offre aux consommateurs un plus grand choix, et aux fabricants, une plus vaste sélection de produits intermédiaires et de matières premières; l'intensification de la compétition du fait de la concurrence étrangère encourage l'efficacité et l'innovation; enfin, le libre-échange favorise

¹ Voir notamment Sachs et Warner (1995) ainsi que Frankel et Romer (1999).

² Voir Ricardo (1817).

également la diffusion des connaissances et des nouvelles technologies, fournissant ainsi une contribution supplémentaire au progrès et à la croissance. En tant que petite économie ouverte, la Suisse sait les avantages qu'apporte un échange de biens et services le moins restreint possible avec le reste du monde. Le graphique 2 montre clairement combien notre pays est fortement intégré dans le système commercial mondial. Il bénéficie grandement de son ouverture.

Mais pourquoi donc s'opposer au libre-échange quand ses avantages sont aussi flagrants? La réponse est relativement simple: parce que tout le monde n'en bénéficie pas dans la même mesure. Alors que les pays participant au libre-échange sont globalement gagnants du fait de l'ouverture commerciale, chaque ménage ou chaque entreprise ne l'est pas forcément. Le libre-échange fait aussi des perdants. Les personnes employées dans des branches structurellement faibles courent le risque de perdre leur emploi si, en raison de l'ouverture des marchés, des concurrents étrangers plus efficaces évincent les producteurs locaux. Dans un tel cas, les entreprises de ces branches et leurs propriétaires subissent des pertes importantes. Quiconque voit son existence menacée par le libre-échange le rejette, évidemment, et cela, même s'il en bénéficie en tant que consommateur et que le pays tout entier y gagne. Aussi ne remet-on guère en question le fait que le libre-échange apporte dans l'ensemble plus de prospérité. Mais c'est sur la répartition inégale des gains issus de cette dernière que se focalise la critique.

Les effets de répartition sont particulièrement marqués et visibles en phase de mondialisation croissante. Ainsi, l'intégration de la Chine dans les échanges internationaux, puis son accession au rang de principale nation commerciale, ont sans doute fortement accéléré la mutation structurelle dans quelques pays et eu des effets négatifs sur certaines branches et groupes de population³.

Le fait que certaines entreprises et branches prennent de l'essor, tandis que d'autres périssent, voire disparaissent, n'est pas seulement imputable au commerce international. Le progrès technique est responsable dans une mesure au moins similaire de la mutation structurelle⁴. Ainsi, le libre-échange doit souvent servir de bouc émissaire pour un processus qui, de toute façon, est inéluctable. Dans tous les cas, un pays ne saurait se soustraire aux changements structurels en cours s'il entend maintenir sa compétitivité sur la durée.

Ces derniers temps, des voix se sont aussi élevées en vue de restreindre le libre-échange, arguant qu'il ne serait pas équitable pour certains pays. Dans ce contexte, la notion d'équité est utilisée de manières très différentes, par exemple pour l'évaluation de relations commerciales bilatérales ou pour des infractions aux règles existantes dans ce domaine. Ce sont là deux aspects sur lesquels j'aimerais me pencher brièvement.

Il paraît étrange de considérer que les échanges entre deux pays sont équitables uniquement si leur balance commerciale est équilibrée. D'un côté, le commerce entre les acteurs de ces pays

³ Voir notamment Autor et al. (2016).

⁴ Voir notamment Organisation mondiale du commerce (2017).

a lieu sur une base volontaire. Il n'existe donc qu'à partir du moment où chacun des participants entend tirer profit d'un échange. D'un autre côté, le commerce n'est pas un jeu à somme nulle, dans lequel une partie gagne ce que l'autre perd. Penser que la balance commerciale doit être équilibrée entre les deux pays concernés revient à méconnaître aussi bien la réalité des chaînes mondiales de valeur ajoutée que l'intérêt de la spécialisation. Aujourd'hui, de nombreux échanges de produits semi-finis et de prestations en amont peuvent se faire dans toutes les directions à travers les frontières avant de donner lieu à un produit fini. La simple compensation entre les flux commerciaux bilatéraux ne permet pas de juger si le commerce est équitable ou non. Des balances commerciales bilatérales déséquilibrées ne sont pas problématiques, mais reflètent plutôt une focalisation sur les points forts. Ainsi, un pays peut financer son déficit vis-à-vis d'un partenaire commercial au moyen de l'excédent dégagé par ses échanges avec un autre partenaire.

Je me garderai toutefois de vous donner une image trop idyllique de notre système commercial actuel. Cela me mène à aborder la seconde acception de la notion d'équité. Le reproche selon lequel les pays ne s'en tiennent pas tous aux règles du commerce mondial n'est pas sans fondement. Le graphique 3 montre qu'au cours des dernières années, le nombre de barrières tarifaires a de nouveau augmenté, tout comme le nombre d'obstacles non tarifaires, qui manquent souvent de transparence et sont probablement encore plus dommageables que les droits de douane. Il arrive ainsi que le principe de réciprocité en matière d'accès au marché ou la protection de la propriété intellectuelle ne soient pas suffisamment pris en compte, ou que des subventions amènent des distorsions au libre-échange des biens et services. Vue sous cet angle, l'équité peut être un argument légitime. En effet, le commerce international n'est réellement équitable que si tout le monde observe les règles du système commercial mondial. Je reviendrai ultérieurement sur ce point.

Aucun pays ne sort vainqueur d'une guerre commerciale

Les droits de douane que les Etats-Unis ont récemment introduits ou augmentés sur l'importation de certaines marchandises ont déjà suscité les premières réactions de la part de leurs partenaires commerciaux concernés. Si la spirale des mesures protectionnistes et des mesures de rétorsion se poursuit, elle pourrait déboucher sur une véritable guerre commerciale, dont les conséquences seraient dramatiques pour l'économie mondiale. Alors que le libre-échange a des retombées positives, le protectionnisme entraîne à l'inverse des répercussions négatives. Les droits de douane renchérissent les importations, d'où une augmentation des coûts de production locaux et une baisse du pouvoir d'achat des consommateurs. Les droits de douane des partenaires commerciaux entravent à leur tour les exportations. La division internationale du travail souffre des obstacles au commerce, la productivité baisse, la croissance et le progrès connaissent un ralentissement.

Les effets négatifs d'un litige commercial international sur le PIB mondial sont certes difficiles à estimer. Il est toutefois incontestable qu'une guerre commerciale de grande envergure nuirait gravement à l'économie mondiale. Cela, d'autant plus qu'il faudrait

s'attendre à une perte de confiance auprès des acteurs économiques et à des perturbations sur les marchés financiers⁵. Une guerre commerciale à l'échelle mondiale aurait des répercussions négatives pour tous les pays, a fortiori pour les petites économies ouvertes comme la Suisse.

Le protectionnisme, source d'incertitude pour la politique monétaire

Une telle évolution affecterait aussi la politique monétaire de la BNS, et j'en viens maintenant au thème principal de mon exposé. A court terme, les droits de douane et les autres obstacles au commerce ont une incidence inflationniste et freinent la croissance. Les économistes que nous sommes parlent d'un choc négatif de l'offre, c'est-à-dire une brusque augmentation des coûts de production. Le choc pétrolier de 1973 en est l'exemple type. A l'époque, l'embargo sur les livraisons de pétrole décidé par les membres arabes de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) avait très vite débouché sur un triplement du prix de l'or noir. Comme il s'agissait d'une matière première encore plus importante qu'aujourd'hui pour la production de biens, ce renchérissement avait engendré une forte hausse des prix à la consommation et un effondrement de la croissance du PIB. Le graphique 4 illustre cette situation à travers l'exemple des Etats-Unis. Une augmentation des droits de douane à l'échelle mondiale aurait un impact similaire.

Face à un choc d'offre négatif, la réaction optimale d'une banque centrale sur le plan de la politique monétaire n'est pas forcément évidente. Il en va de même en cas de hausse forte et soudaine des droits de douane. Dans une telle situation, la banque centrale doit-elle relever les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation ou bien les abaisser afin de stimuler l'activité économique? La réaction concrète d'une banque centrale dépend d'un certain nombre de facteurs, dont l'impact est immédiat pour certains et différé sur le long terme pour d'autres.

Dès l'annonce des droits de douane, la question se pose de savoir si ces derniers seront prélevés seulement à titre temporaire ou bien de manière permanente, voire s'il faut s'attendre à des mesures protectionnistes en cascade. Une augmentation isolée et provisoire des droits de douane aurait uniquement des effets passagers sur l'économie et ne requerrait donc pas forcément de mesures de politique monétaire.

A cet égard, les attentes des producteurs et des consommateurs jouent un rôle important. Ce sont surtout les anticipations d'inflation à long terme qui sont primordiales pour l'orientation de la politique monétaire. Les banques centrales agiront différemment selon la manière dont les agents économiques adaptent leurs prévisions face à la hausse des droits de douane. Elles peuvent ne pas tenir compte de la hausse temporaire de l'inflation si les anticipations

⁵ Plusieurs auteurs ont récemment publié des estimations des effets d'une guerre commerciale mondiale sur l'économie réelle. Dans leur analyse, Berthou et al. (2018) simulent une augmentation de 10 points de pourcentage des droits de douane à l'échelle mondiale. Il en résulte une baisse d'environ 1% du PIB mondial après deux ans si l'on ne considère que les effets commerciaux directs. D'autres études, émanant par exemple de l'OCDE (2016), aboutissent à des résultats du même ordre. Si l'on prend en compte non seulement les canaux directs, mais aussi les effets indirects en termes de confiance sur les marchés financiers, l'impact négatif sur le PIB mondial est multiplié par trois (Berthou et al., 2018). D'autres institutions, par exemple le Fonds monétaire international (juillet 2018) ou la Banque des Règlements Internationaux (Carstens, 2018), soulignent l'importance des canaux indirects.

d'inflation sont solidement ancrées et donc très stables. Cela leur permet de se concentrer pleinement sur les effets négatifs du protectionnisme sur la croissance. En effet, si les anticipations d'inflation sont solidement ancrées, l'augmentation des prix ne devrait pas entraîner de spirale prix-salaires préjudiciable, et tôt ou tard, l'inflation se résorberait. En revanche, au cas où les consommateurs et les producteurs tableraient sur un accroissement continu des prix en raison de la guerre commerciale, cela alimenterait durablement l'inflation. Il faudrait alors durcir la politique monétaire pour contrer les anticipations inflationnistes accrues.

La réaction des cours de change à une augmentation générale des droits de douane dépend elle aussi fortement des attentes des acteurs économiques. Les fluctuations des cours, déjà difficiles à prévoir en temps normal, le sont encore plus dans un scénario de guerre commerciale à l'échelle mondiale. L'évaluation des risques par les investisseurs revêt pour le franc suisse une importance particulière, en raison de son rôle traditionnel de valeur refuge. Notre monnaie serait-elle de ce fait recherchée en cas de guerre commerciale? Ou subirait-elle, au contraire, des pressions à la baisse étant donné que notre petite économie ouverte serait particulièrement exposée en cas de violente contraction du commerce mondial? Le graphique 5 montre que la nette montée de l'incertitude liée à la politique commerciale n'a jusqu'à présent pas durablement influencé la valeur du franc. La situation pourrait toutefois être différente en cas de guerre commerciale.

La Grande Dépression nous a montré qu'une guerre commerciale peut être suivie d'une guerre monétaire. Si de nombreux pays dévaluaient à dessein leur monnaie en vue de favoriser leurs exportations, les conséquences pour l'économie mondiale en seraient désastreuses. Conscientes de ce fait, les banques centrales ont toujours renoncé à dévaluer leur monnaie au cours des dernières années. Il est toutefois difficile de prédire comment elles réagiraient en cas de véritable guerre commerciale.

Je n'ai nommé ici que quelques-uns des facteurs susceptibles d'influencer les mesures immédiates de politique monétaire d'une banque centrale face à une poussée protectionniste. Ils montrent tous qu'une telle dynamique a surtout pour effet de renforcer les incertitudes.

Permettez-moi d'aborder encore certains aspects qui, dans un tel scénario, préoccuperaient une banque centrale sur le long terme. Concernant les effets à long terme du protectionnisme sur la politique monétaire, on ne peut émettre que des hypothèses. Dans un monde nettement moins ouvert, un changement qui toucherait également les mécanismes économiques tels que nous les connaissons aujourd'hui n'est toutefois pas à exclure. Cela serait tout sauf anodin pour les banques centrales. Les modes de réaction habituels pourraient se modifier, et les indicateurs courants, perdre en pertinence.

Ainsi, les questions qui se posent, pour la BNS concernent surtout la manière dont réagiraient les prix et la production en Suisse dans une économie qui serait davantage coupée du dehors. Pour ce qui concerne la pression inflationniste, l'importance des facteurs intérieurs pourraient augmenter, et celle des facteurs internationaux, diminuer. En effet, la mondialisation exerce un effet modérateur sur les prix, étant donné qu'elle soumet l'industrie intérieure à la

concurrence internationale⁶. Si notre pays était à l'abri de la concurrence étrangère, il faudrait s'attendre à une réduction de cet effet modérateur. Des perturbations intérieures pourraient ainsi avoir une incidence plus directe sur l'inflation, et la politique monétaire devrait s'adapter en conséquence.

Pour la BNS, il est en outre particulièrement important de se demander si, dans un monde moins ouvert, la transmission de la politique monétaire, à savoir les canaux par lesquels cette dernière agit sur l'économie réelle et sur les prix, changerait, et le cas échéant dans quelle mesure. Dans une économie en grande partie fermée, le cours de change, dans son rôle de canal de transmission des impulsions de la politique monétaire, perdrait en importance. A l'inverse, les taux d'intérêt verraient leur poids augmenter.

Enfin, les valeurs d'équilibre, c'est-à-dire celles vers lesquelles tend l'économie à long-terme, pourraient également se modifier sous l'effet du protectionnisme. Or elles sont décisives pour définir le cap de la politique monétaire des banques centrales. Une incertitude accrue concernant la croissance potentielle d'une économie plus fortement cloisonnée pourrait induire en erreur la politique monétaire. Si une banque centrale surestime cette croissance potentielle en se basant sur la situation antérieure, elle risque de stimuler inutilement l'économie par une politique monétaire trop expansionniste, ce qui générerait de l'inflation.

D'une manière générale, il apparaît qu'une vague protectionniste entraînerait une grande incertitude, tant pour l'évolution à court terme de l'économie réelle et des prix que pour les interactions macroéconomiques à plus long terme. Certes, les banques centrales doivent de toute façon s'attacher en permanence à cerner les mutations structurelles de l'économie; il s'agit pour ainsi dire de notre pain quotidien. Il n'en reste pas moins que le protectionnisme compliquerait encore davantage la donne pour la politique monétaire. Il augmenterait le risque d'erreur dans les décisions, tout au moins dans la phase où l'économie est encore en train de s'adapter au contexte nouveau.

Des règles plutôt qu'un cloisonnement

En tant que petite économie ouverte, la Suisse serait particulièrement vulnérable en cas de guerre commerciale. Il est donc vital pour elle de lutter résolument contre les tendances protectionnistes. Le meilleur moyen d'y parvenir est de servir d'exemple en étant prête à continuer de s'ouvrir aux échanges commerciaux. La communauté internationale peut contrer le protectionnisme en s'employant à corriger les défauts du système commercial actuel. Dans les pays concernés, il convient d'une part de mieux intégrer les perdants du libre-échange afin que l'ouverture économique et le commerce international soient mieux acceptés. Il est possible d'y arriver en favorisant la mobilité des employés et en améliorant les possibilités de formation et de perfectionnement. Les pays qui atténuent par ce biais les coûts de l'adaptation

⁶ Des éléments empiriques démontrant que la mondialisation croissante a entraîné une baisse de la sensibilité des prix à la demande intérieure figurent dans la publication du Fonds monétaire international (2006). Voir aussi Banque des Règlements Internationaux (2018).

aux mutations structurelles découlant du commerce international ont généralement tendance à être plus favorables au libre-échange.

D'autre part, il convient de veiller à ce que non seulement les règles soient les mêmes pour tous les acteurs du commerce international, mais aussi à ce qu'elles soient respectées. A cet égard, le système multilatéral clairement réglementé de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) devrait rester le fondement du commerce international. Cette réglementation claire est nécessaire à la stabilité et à la prévisibilité de l'environnement, gage de sécurité institutionnelle. L'approche multilatérale est d'autant plus importante qu'elle est la seule à garantir des règles qui s'appliquent à tous les pays, quelles que soient leur taille et leur force économique. Un tel système crée des conditions égales pour chaque participant, ce qui est justement essentiel pour les petits pays comme la Suisse.

La réglementation de l'OMC n'est bien sûr pas parfaite. Afin que le commerce international puisse à nouveau être généralement considéré comme équitable, il y a lieu de remédier à ses faiblesses. Or le protectionnisme n'est certainement pas le bon moyen de le rendre plus équitable. Le débat à ce sujet devrait plutôt être compris comme un encouragement à éliminer avec encore plus de détermination les faiblesses du système. Par faiblesses, j'entends notamment la gestion des subventions, sources de distorsions sur les marchés, et des obstacles cachés à l'accès au marché intérieur existant dans de nombreux pays. En outre, des améliorations sont aussi nécessaires au niveau de la résolution des litiges et en matière de contrôle et de transparence des mesures commerciales adoptées par les membres de l'OMC. Enfin, il serait pertinent de moderniser l'OMC en renforçant son orientation sur le secteur des services et le commerce en ligne.

Conclusion

Mesdames et Messieurs, le chemin de l'ouverture économique n'est pas toujours aisé. La Suisse doit elle aussi faire face à des défis sans cesse renouvelés. Elle a néanmoins appris à le faire. La capacité d'adaptation nécessaire pour y parvenir a été et reste bénéfique à la compétitivité de son économie. Que les branches les plus performantes du pays soient celles qui sont particulièrement exposées à la concurrence internationale ne relève pas du hasard. L'engagement en faveur de l'ouverture des marchés et la volonté constante de se confronter aux mutations structurelles du pays sont des facteurs décisifs pour garantir sa compétitivité à long terme. Le protectionnisme ne peut que retarder ces changements, mais non les arrêter. Il nuit à la compétitivité et, partant, à la prospérité.

Les banques centrales ne sont pas à même de contribuer directement à la conception du système du commerce international. Elles ne peuvent pas non plus empêcher le protectionnisme. Si les actuels différends commerciaux venaient à déboucher sur une véritable guerre commerciale, la BNS devrait s'adapter à ces nouvelles circonstances. L'incertitude liée à la montée du protectionnisme compliquerait néanmoins l'accomplissement de notre mandat.

Permettez-moi de clarifier une chose: les droits de douane mis en place ces derniers mois ne vont pas plonger le monde dans la récession. Ces craintes sont excessives. Dans une prévision récemment publiée, le Fonds monétaire international table ainsi toujours, comme vous pouvez l'observer dans le graphique 6, sur une solide croissance du PIB mondial et du commerce international⁷. Mais si la spirale protectionniste devait s'intensifier, elle risquerait de porter un coup d'arrêt à la phase d'expansion mondiale et d'alimenter l'inflation.

La Suisse doit continuer à s'engager activement au niveau international pour des règles appropriées et à plaider pour que ces dernières soient respectées à la lettre, mais aussi dans l'esprit. Le libre-échange est un facteur important de notre prospérité. On ne saurait sacrifier à la légère ses acquis.

⁷ Voir Fonds monétaire international (octobre 2018).

Bibliographie

Autor, David H., David Dorn et Gordon H. Hanson (2016), «The China shock: learning from labor-market adjustment to large changes in trade», *Annual Review of Economics*, 8, pages 205 à 240.

Banque des Règlements Internationaux (2018), *Rapport économique annuel*, juin.

Berthou, Antoine, Caroline Jardet, Daniele Siena et Urszula Szczerbowicz (2018), «Quel serait le coût d'une guerre commerciale mondiale?», Bloc-notes Eco, blog de la Banque de France, 19 juillet.

Carney, Mark (2018), «From protectionism to prosperity», exposé tenu au Northern Powerhouse Business Summit, Gateshead, 5 juillet.

Carstens, Agustín (2018), «Global market structures and the high price of protectionism», exposé tenu au Federal Reserve Bank of Kansas City's 42nd Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming, 25 août.

Fonds monétaire international (2006), *Perspectives de l'économie mondiale*, avril.

Fonds monétaire international (juillet 2018), «Note de surveillance du G20», réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de banques centrales du G20, Buenos Aires, Argentine, 21 et 22 juillet.

Fonds monétaire international (octobre 2018), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre.

Frankel, Jeffrey et David Romer (1999), «Does trade cause growth?», *American Economic Review*, 89 (3), pages 379 à 399.

OCDE (2016), *Perspectives économiques de l'OCDE*, volume 2016, numéro 2.

Organisation mondiale du commerce (2017), *Rapport sur le commerce mondial*.

Ricardo, David (1817), *On the principles of political economy and taxation*, London: John Murray.

Sachs, Jeffrey et Andrew Warner (1995), «Economic reform and the process of global integration», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995 (1), pages 1 à 118.

Le protectionnisme complique la politique monétaire

Thomas J. Jordan
Président de la Direction générale
Banque nationale suisse

Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern
Berne, le 31 octobre 2018

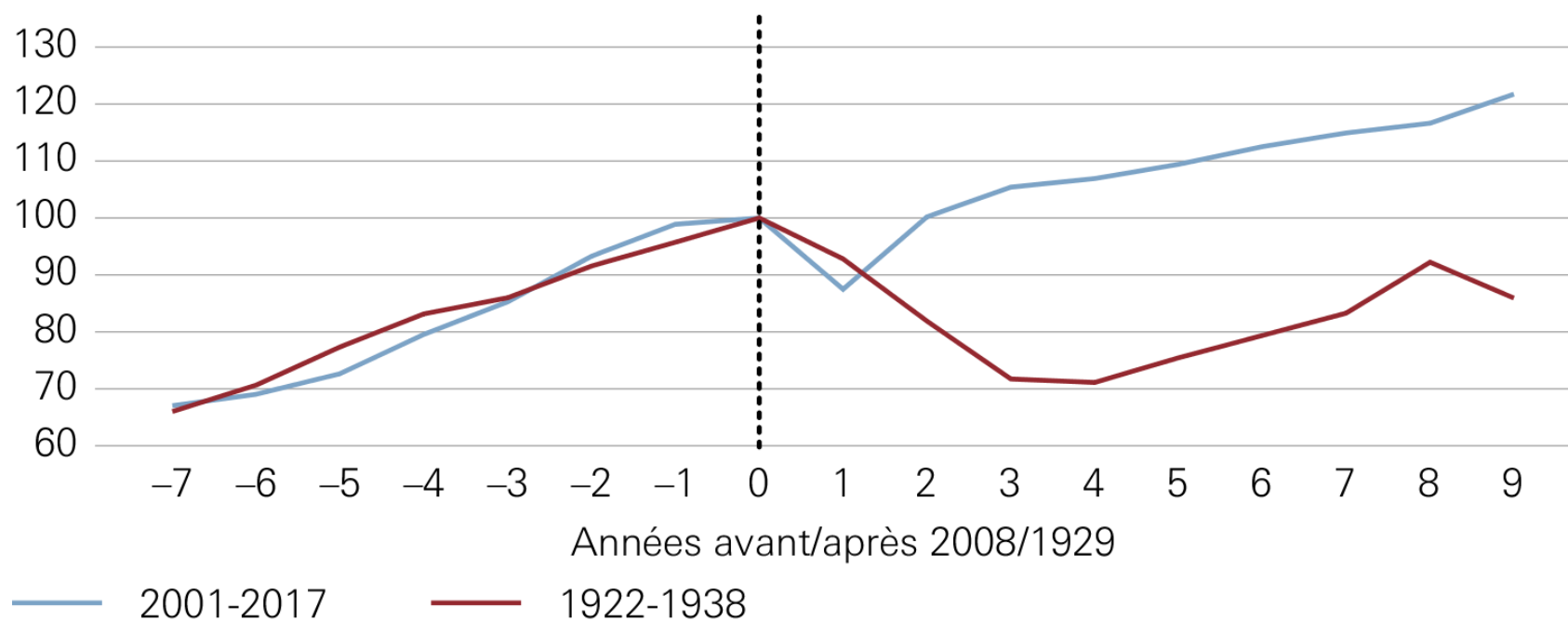
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Graphique 1

ÉCHANGES INTERNATIONAUX DE BIENS

En termes réels; indice, 2008 et 1929 = 100



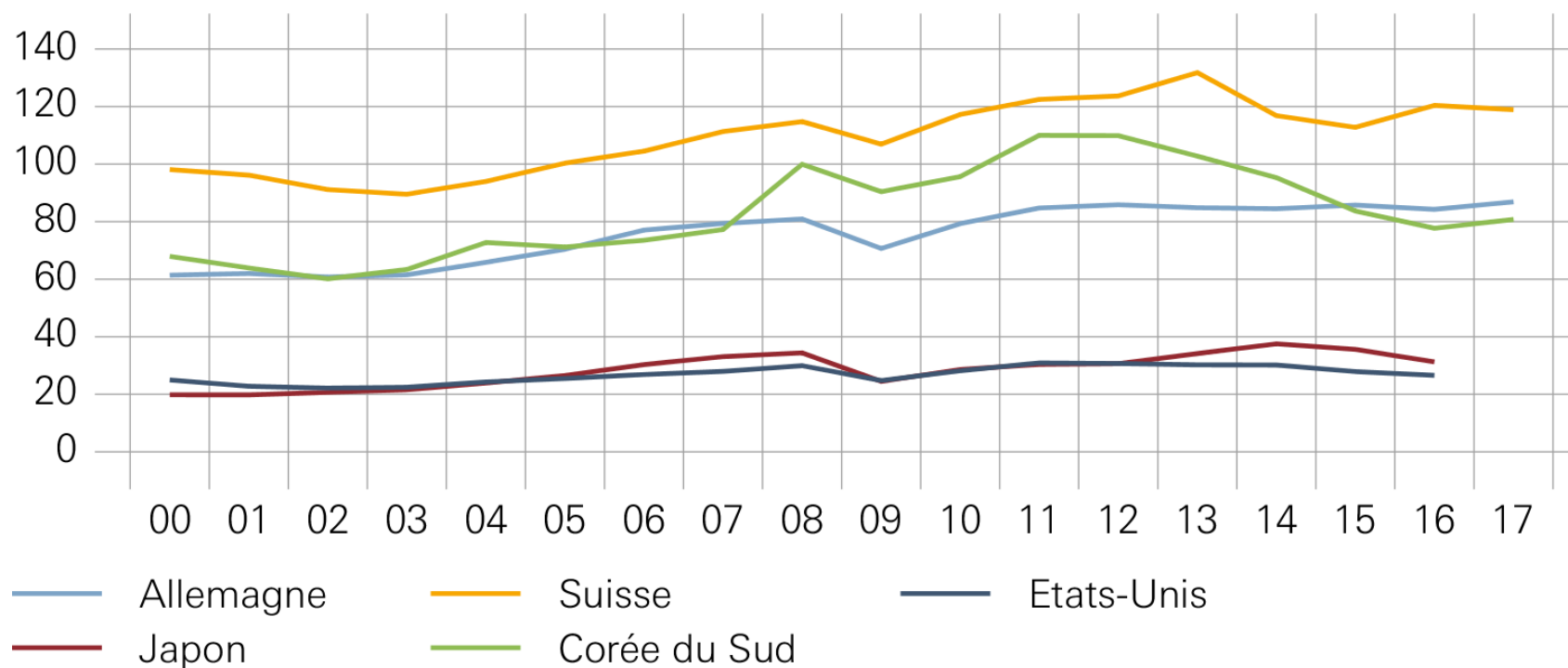
Graphique d'après Carney (2018).

Sources: CPB World Trade Monitor et Federico-Tena World Trade Historical Database.

Graphique 2

INTENSITÉ DU COMMERCE

Exportations et importations en % du PIB

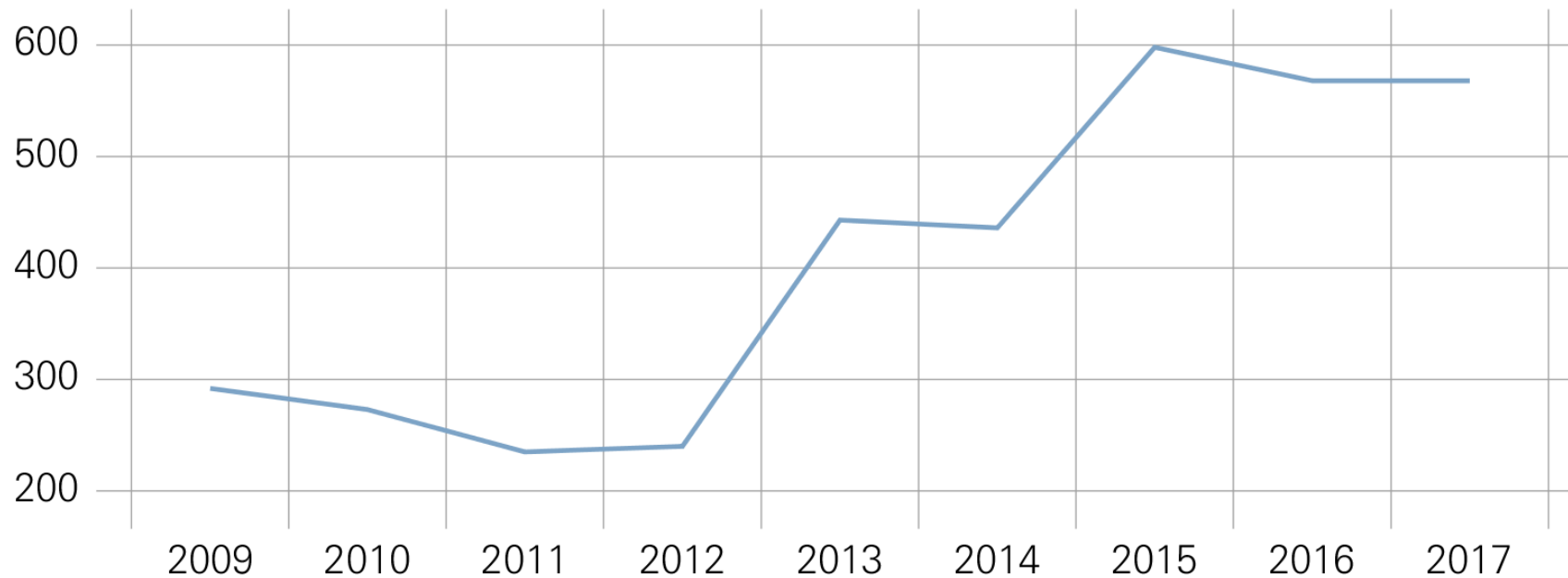


Source: Banque mondiale.

Graphique 3

NOMBRE DE NOUVELLES BARRIÈRES COMMERCIALES À L'ÉCHELLE MONDIALE, PAR AN

Commerce de biens

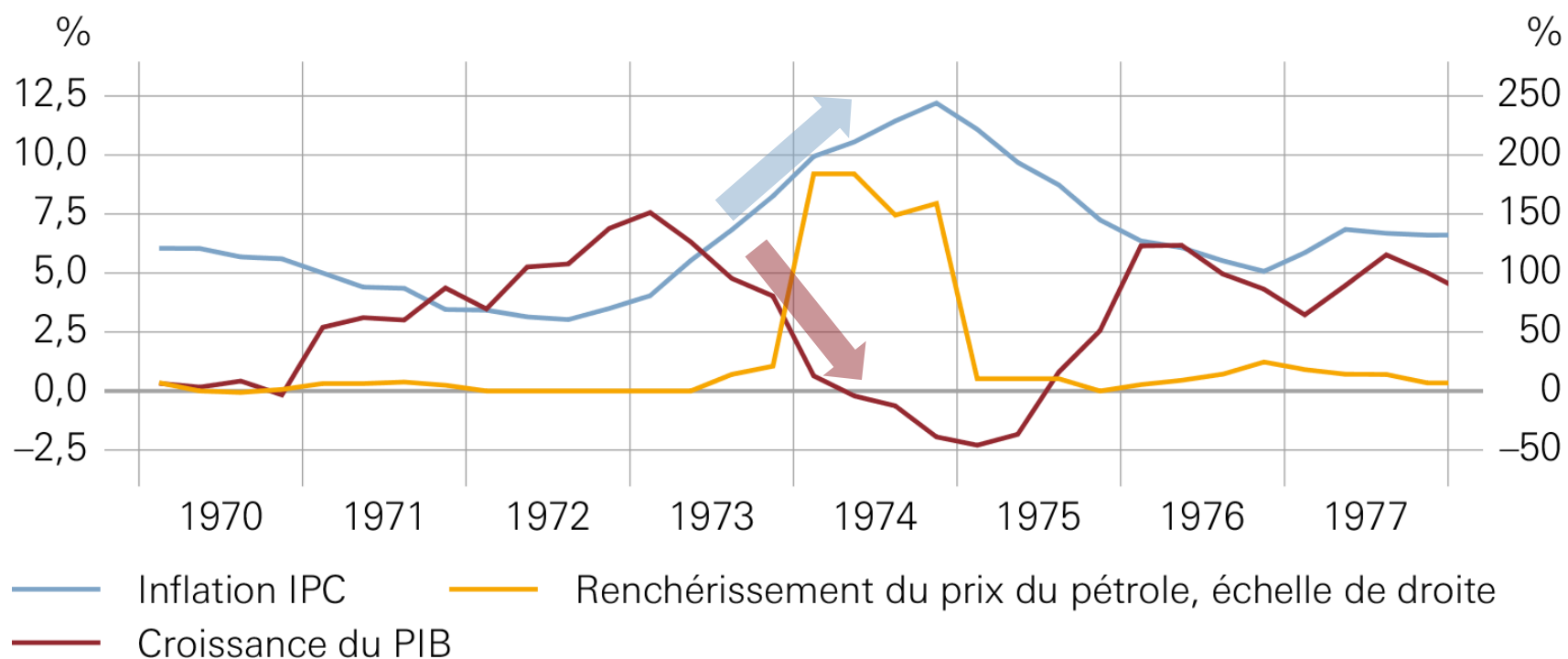


Source: Global Trade Alert Database.

Graphique 4

INFLATION ET CROISSANCE AUX ÉTATS-UNIS

Variation par rapport à l'année précédente

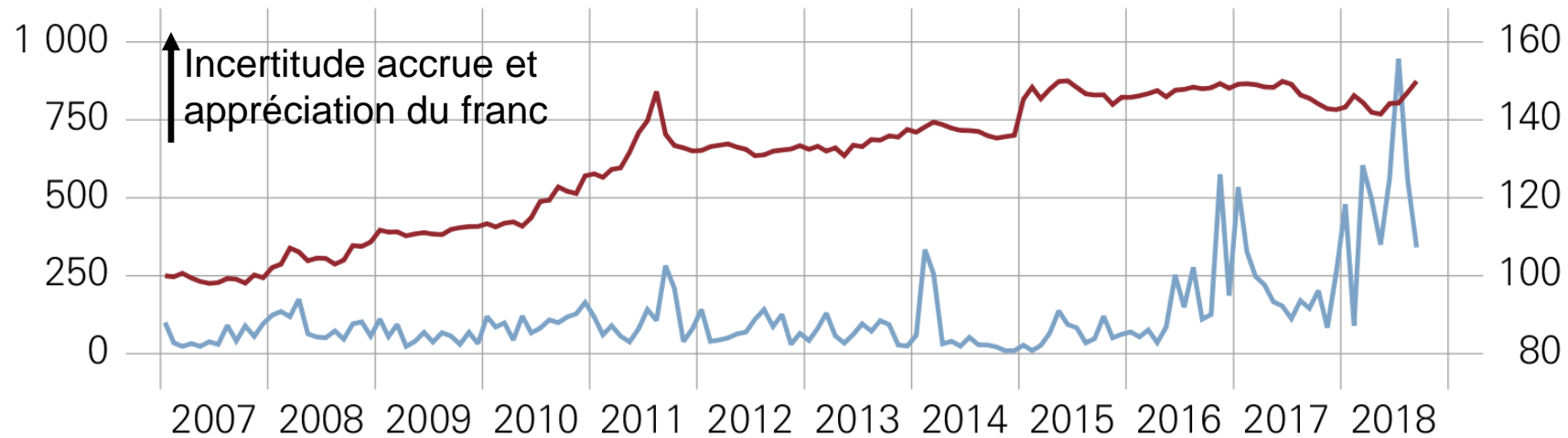


Source: Thomson Reuters.

Graphique 5

INCERTITUDE FACE À LA POLITIQUE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS ET COURS DU FRANC

Indices, janv. 2007 = 100

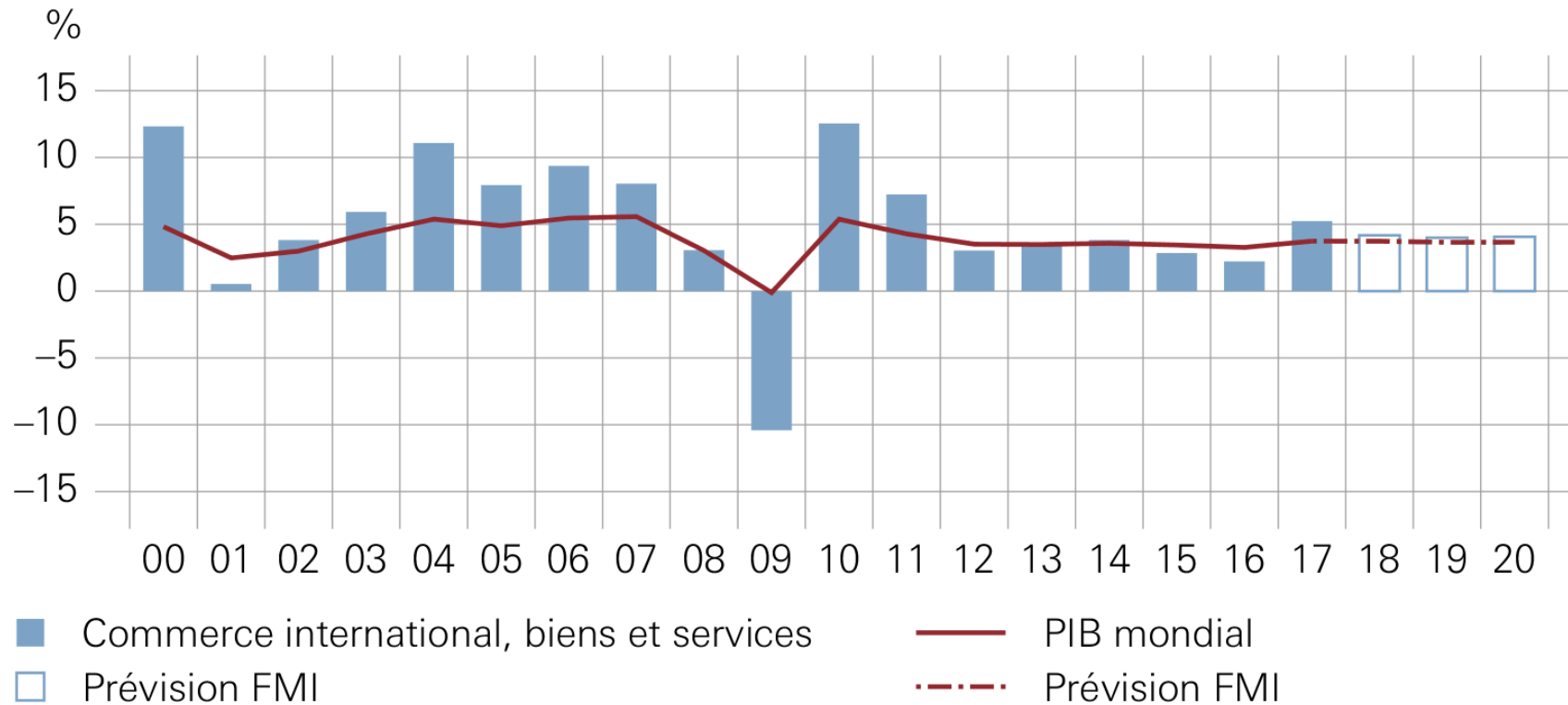


- Incertitude face à la politique commerciale des Etats-Unis
- Cours effectif nominal du franc (échelle de droite)

Sources: BNS et www.PolicyUncertainty.com (Measuring Economic Policy Uncertainty, Scott Baker, Nicholas Bloom et Steven J. Davis).

Graphique 6

CROISSANCE DU COMMERCE INTERNATIONAL ET DU PIB MONDIAL



Source: FMI (octobre 2018).