

Rapport sur le  
commerce et le  
développement

2025

# Un tournant critique

Commerce, finance et réorganisation  
de l'économie mondiale

APERÇU  
GÉNÉRAL



Nations  
Unies





Rapport sur le  
commerce et le  
développement

2025

# Un tournant critique

Commerce, finance et réorganisation  
de l'économie mondiale

APERÇU  
GÉNÉRAL



Nations  
Unies

Genève, 2025

© 2025, Nations Unies

La présente publication est disponible en libre accès sous réserve du respect de la licence Creative Commons créée pour les organisations intergouvernementales, dont les conditions sont énoncées à l'adresse suivante : <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>.

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui figurent sur les cartes n'impliquent de la part de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

La mention d'une entreprise ou d'un procédé breveté n'implique aucune approbation de la part de l'Organisation des Nations Unies.

La photocopie et la reproduction d'extraits sont autorisées à condition que la source soit indiquée précisément.

La présente publication a été revue par un service d'édition externe.

Publication des Nations Unies établie par la Conférence  
des Nations Unies sur le commerce et le développement

UNCTAD/TDR/2025 (Overview)







# Table des matières

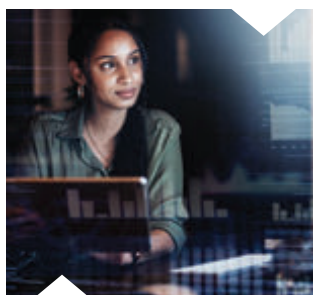
Avant-propos Page iv

Le commerce à l'ère de la financiarisation Page vi



## Page 1

La fragilité de la  
résilience en 2025



## Page 9

Le commerce et la  
financiarisation



## Page 19

Le maintien de la  
suprématie du dollar



## Page 27

La financiarisation et  
le Sud mondial



## Page 35

Renforcer la résilience  
et empêcher une  
fracture plus profonde





## Avant-propos

Lorsque l'on parle de commerce international, l'on parle généralement de chaînes d'approvisionnement, c'est-à-dire de réseaux d'usines, d'exploitations agricoles, de ports et de liaisons de transport de marchandises d'un pays à un autre. Mais derrière cette architecture visible, il en est une autre, tout aussi importante, mais moins souvent évoquée : l'architecture financière.

Le commerce n'est pas seulement une affaire de fournisseurs. Il fait aussi intervenir des lignes de crédit, des systèmes de paiement, des marchés des changes et des flux de capitaux. Plus de 90 % des échanges mondiaux dépendent du financement du commerce et de l'infrastructure bancaire internationale. Alors que les réseaux de fournisseurs sont de plus en plus décentralisés et de plus en plus diversifiés, l'infrastructure financière qui sous-tend le commerce reste remarquablement concentrée. Cette asymétrie n'est pas sans conséquences. Les liens avec le secteur financier ont leur propre dynamique. Ils déterminent comment le crédit circule, et à quel prix, quels pays peuvent y avoir accès et quels pays ne le peuvent pas, et comment les risques se propagent dans tout le système à la survenance d'un choc.

Dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2025*, la CNUCED a choisi de mettre ces dynamiques financières en vedette, sachant que l'interaction entre le commerce et la finance n'a jamais été aussi cruciale. Confrontée à de puissants vents contraires, l'économie mondiale fait preuve de résilience. Bien que les droits de douane aient augmenté comme jamais depuis des décennies et que les tensions géopolitiques soient de plus en plus fortes, le commerce mondial a progressé de 4 % environ en valeur réelle pendant le premier semestre de 2025. Après déduction des dépenses concentrées en début de période et des investissements dans l'intelligence artificielle, la CNUCED a établi la croissance sous jacente du commerce entre 2,5 % et 3 % environ. Comme les années précédentes, les résultats sont supérieurs à la moyenne mondiale pour le commerce des services et les échanges Sud-Sud.

Mais cette résilience pourrait ne pas durer. Les pays en développement restent vulnérables aux variations de change, aux dysfonctionnements de l'infrastructure financière et à l'évolution de la tarification du risque, décidée par de lointains centres financiers. Lorsque les grandes banques centrales ajustent leur politique monétaire ou que les investisseurs sont moins enclins à prendre des risques, le système financier mondial en subit les effets, qui se répercutent ensuite sur l'économie réelle et influent sur la situation commerciale de tous les pays du Sud.





L'asymétrie est frappante. Aujourd'hui, les pays du Sud représentent plus de 40 % de la production mondiale, plus de 50 % des investissements étrangers directs (IED) et plus de 40 % des échanges commerciaux. Leur part dans les exportations de marchandises est passée de 30 % environ en 2000 à plus de 45 % actuellement. Cependant, sur les marchés financiers mondiaux, leur situation est tout autre. Les pays du Sud restent en marge des marchés des actions et des obligations, qui financent le développement à long terme. La capitalisation boursière des pays du Nord est plus de trois fois supérieure à celle des pays du Sud, et un pays représente à lui seul 40 % du marché obligataire mondial. En raison de leur situation marginale, les pays en développement empruntent à un coût bien plus élevé et doivent s'accommoder d'une infrastructure financière qui n'est ni suffisamment profonde, ni suffisamment liquide pour faciliter la formation de capital national. En conséquence, les pays en développement ont une marge de manœuvre budgétaire réduite, peinent à mobiliser des ressources intérieures et sont de plus en plus tributaires des financements extérieurs — autant d'obstacles structurels qu'ils peuvent tenter de contourner par des mesures de politique intérieure, mais dont ils ne pourront pas s'affranchir totalement sans le complément d'une réforme du système financier mondial.

Dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2025*, la CNUCED étudie comment la financiarisation a transformé les marchés des produits de base, où les prix sont de plus en plus le reflet de stratégies financières, et de moins en moins le résultat du jeu de l'offre et de la demande. Dans les systèmes alimentaires mondiaux, l'intermédiation financière représente plus de 75 % des revenus des grandes entreprises commerciales. Les producteurs des pays en développement se trouvent face à de grandes entreprises multinationales qui utilisent des instruments financiers pour accroître leur pouvoir de marché, tandis que la structuration du crédit et la titrisation font craindre pour la stabilité et posent des problèmes de financement illicite et de concentration des marchés.

La CNUCED s'interroge sur le maintien de la suprématie du dollar. Bien qu'il représente une part de moins en moins importante des réserves officielles de change depuis 2000, le dollar n'a été supplanté par aucune autre monnaie. Il conserve sa position dominante dans les paiements internationaux et sur les marchés des capitaux, ce qui présente à la fois des avantages et des inconvénients pour les pays en développement.

Que faut-il pour parvenir à une réelle résilience ? Définir une stratégie globale, qui tient compte des liens entre le commerce, la finance et la durabilité. Renforcer les écosystèmes financiers nationaux et promouvoir les marchés financiers régionaux en même temps que l'intégration commerciale. Réviser les accords monétaires internationaux pour lutter contre l'instabilité. Les instruments nécessaires existent. Tout est question de coordination et de volonté.

Fondamentalement, le commerce et la finance ne peuvent pas être considérés séparément. Ils sont interdépendants et jouent un rôle central dans le développement. Les choix d'architecture financière déterminent directement quels pays peuvent faire du commerce, quelle forme prend ce commerce et s'il contribue à un développement durable.

Dans le *Rapport sur le commerce et le développement 2025*, la CNUCED s'intéresse à ce point de convergence entre le commerce et la finance, explique comment la conjoncture financière influe sur les résultats commerciaux et propose des mesures concrètes qui permettent à la fois de renforcer la résilience économique et de préserver l'ouverture financière. Elle met en lumière cette architecture cachée et propose des moyens de la renforcer en vue d'une prospérité partagée.

**Rebeca Grynspar**  
Secrétaire générale de la CNUCED







# Le commerce à l'ère de la financiarisation

En 2025, des chocs politiques ont fait sentir leurs effets sur les marchés du travail, sur l'investissement et sur la fiscalité. Ils ont influé sur chacun des principaux flux mondiaux, à savoir les flux de marchandises, les flux de personnes et les flux de capitaux.

Les chaînes de valeur évoluent et la financiarisation du commerce s'accroît. Plus de 90 % du commerce mondial dépend de l'infrastructure financière internationale.

Un siècle après la Grande Dépression, les droits de douane sont redevenus un sujet de préoccupation mondiale. La multiplication des obstacles au commerce et l'intensification des tensions géopolitiques mettent à rude épreuve les normes multilatérales et pèsent sur les perspectives économiques mondiales. Cependant, les chocs économiques ne se sont pas limités à l'envolée des droits de douane en 2025. Des chocs politiques ont aussi fait sentir leurs effets sur les marchés du travail, sur l'investissement et sur la fiscalité. Ils ont influé sur chacun des principaux flux mondiaux, à savoir les flux de marchandises, les flux de personnes et les flux de capitaux. Alors que l'année 2025 touche à sa fin, il ne fait pas de doute que les changements amorcés auront des effets bien au-delà des politiques commerciales et tarifaires.

Cette refonte de l'architecture économique mondiale survient à un moment critique. Pour les pays en développement, les transformations économiques, les avancées technologiques et de multiples facteurs d'incertitude viennent s'ajouter aux obstacles structurels existants. Les pays du Sud doivent revoir leurs stratégies d'intégration à l'économie mondiale, car les perspectives de croissance par les exportations s'amenuisent, les possibilités et les risques associés aux économies postindustrielles évoluent et la crise climatique a des coûts de plus en plus élevés.

Dans quelle mesure les pays en développement sont-ils préparés à ce qui les attend ? Quelles sont leurs sources de résilience et comment peuvent-ils les renforcer ? Comment faut-il concevoir l'ordre multilatéral en cette période de transition ?

La CNUCED cherche à répondre à ces questions. Elle analyse le rôle de l'écosystème financier mondial dans la formation des cycles du commerce international ainsi que les conséquences du lien entre le commerce mondial et la finance pour l'intégration des pays en développement.

Le commerce et la finance sont profondément interdépendants. Les opérations financières, qu'il s'agisse de l'octroi de crédits et de prêts bancaires, de la titrisation, des contrats d'assurance, des opérations sur les marchés financiers et, plus généralement, de la financiarisation, jouent un rôle essentiel dans le commerce des produits de base, le commerce des articles manufacturés et le commerce des services.

Les chaînes de valeur évoluent et la financiarisation du commerce s'accroît. Plus de 90 % du commerce mondial dépend de l'infrastructure financière internationale. Les politiques monétaires, les variations des taux de change et l'humeur des investisseurs se propagent dans tout le système financier mondial, et influent sur les courants d'échanges et sur l'économie réelle. Cette interdépendance entre le commerce et la finance peut amplifier les chocs, surtout dans les pays qui sont déjà vulnérables, par exemple parce qu'ils sont sensibles à l'instabilité des taux de change, tributaires des exportations de produits de base, en situation d'insécurité alimentaire, surendettés auprès de créanciers étrangers et touchés par la crise climatique.

Dans le présent Rapport, il s'agira, par l'analyse du lien entre le commerce mondial et la finance à son point d'inflexion actuel, de déterminer comment, de façon structurelle ou cyclique, le système financier mondial influe sur les trajectoires d'intégration au commerce international et de développement du Sud mondial. Cette réflexion s'articulera autour de cinq grands thèmes :

- 1 La fragilité de la résilience en 2025
- 2 Le commerce et la financiarisation
- 3 Le maintien de la suprématie du dollar
- 4 La financiarisation et le Sud mondial
- 5 Renforcer la résilience et empêcher une fracture plus profonde





## La fragilité de la résilience en 2025

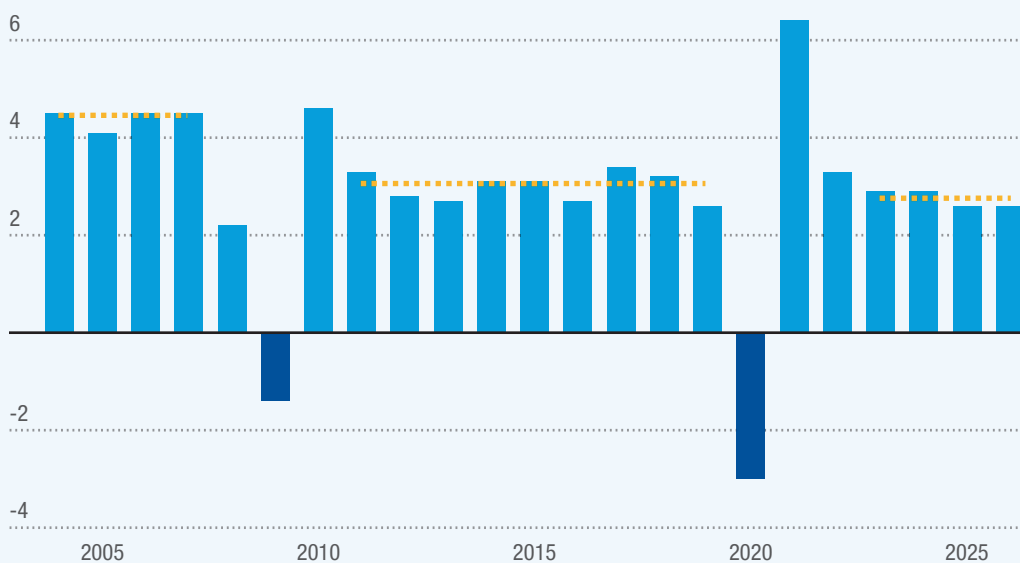
Les changements d'orientation politique et l'incertitude subséquente ont produit des effets de distorsion qui placent l'économie mondiale dans une situation de plus en plus délicate. La croissance mondiale sera ramenée à 2,6 % en 2025, contre 2,9 % en 2024 (fig. 1). Elle progressera donc à un taux inférieur de 0,4 point de pourcentage à la moyenne enregistrée pour la période 2016-2019, avant la pandémie. Dans les pays en développement, le taux de croissance devrait se maintenir à 4,3 % en 2025.



**Figure 1**

**En perte de vitesse, la croissance mondiale ne montre aucun signe de reprise à court terme**

Croissance du produit mondial, 2004-2026  
 (En pourcentage)



Source : CNUCED.

Note : Il s'agit de la croissance du produit mondial brut en prix constants de 2015 (taux de change du marché). Les lignes jaunes en pointillé indiquent les taux de croissance annuels moyens pour les périodes 2004-2007, 2011-2019 et 2023-2026. Les données pour 2025 et 2026 sont des projections.

▼  
**La croissance a été freinée par la montée de l'incertitude.**

Malgré les gains qui pourraient être retirés des nouvelles technologies comme l'intelligence artificielle, la croissance mondiale devrait rester modérée en 2026 et s'établir à 2,6 %. Dans les pays en développement, il est prévu que le taux de croissance baisse légèrement, à 4,2 %.

La concentration des dépenses au début de l'année 2025 a donné un coup de fouet au commerce. Cependant, le climat politique toujours incertain complique la prise de décisions pour les entreprises, ce qui influe sur leurs dépenses, notamment leurs dépenses d'équipement. En raison de l'instabilité politique et de la reconfiguration probable des chaînes d'approvisionnement, les entreprises retardent leurs décisions d'investissement et d'embauche. Les marchés financiers atteignent des sommets. En revanche, les investissements productifs, en dehors du secteur des technologies, notamment du secteur de l'intelligence artificielle, restent faibles.

Les déséquilibres commerciaux mondiaux se creusent depuis 2020 et sont au cœur des débats en 2025 (fig. 2a et 2b). La question dépasse le domaine du commerce. Les déficits commerciaux sont l'expression d'une transformation profonde du capitalisme et la cause de déséquilibres financiers entre les principales puissances économiques. À cet égard, il faut mentionner que le système économique mondial fait la part de plus en plus belle aux services, au numérique et aux actifs incorporels.





Les déséquilibres internationaux sont le fait des grandes puissances économiques et s'expliquent en partie par les structures économiques et financières de celles-ci. En ce qui concerne le commerce des marchandises, parmi les grandes puissances économiques, les États-Unis continuent de présenter le déficit le plus important et la Chine, l'excédent le plus élevé. Dans les autres économies, le solde commercial a été sensiblement excédentaire dans l'Union européenne en 2024 et sensiblement déficitaire en Inde et au Royaume-Uni, par exemple (fig. 2).

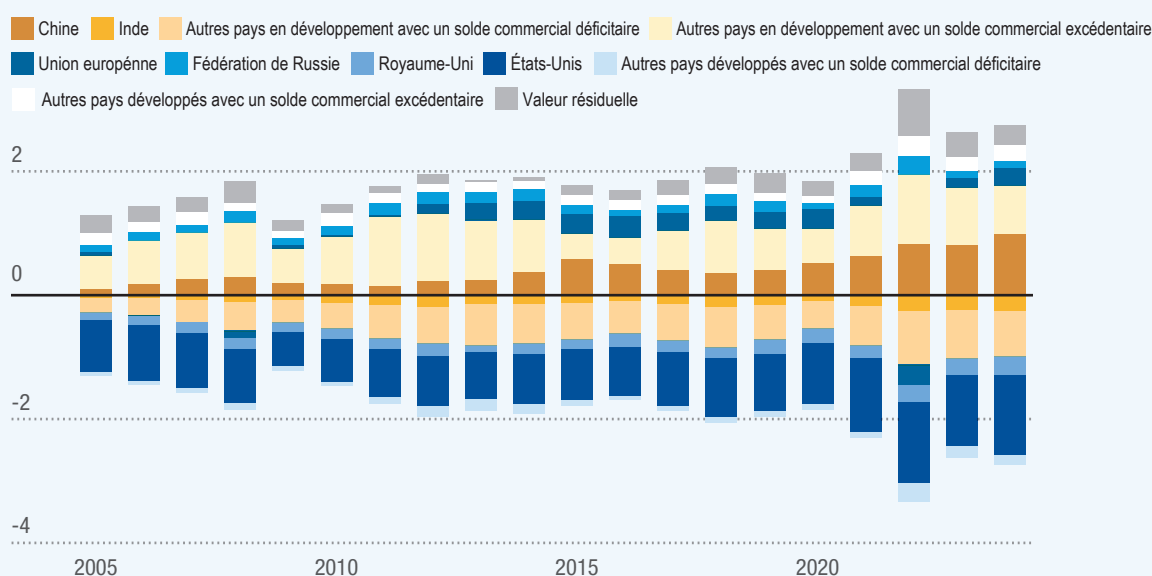


**Figure 2**

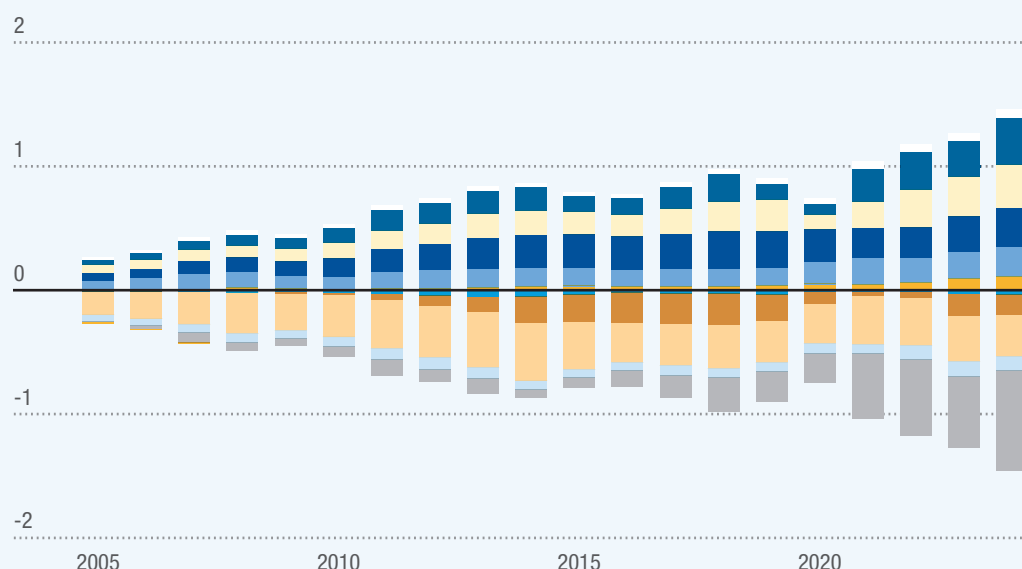
### **Les déséquilibres commerciaux mondiaux se sont accentués ces dernières années**

Contributions nominales aux balances commerciales  
 (En milliers de milliards de dollars)

#### **A. Marchandises**



#### **B. Services**



Source : CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat.

Note : Les valeurs résiduelles s'expliquent par les difficultés rencontrées dans l'établissement des statistiques internationales, notamment par l'absence de données, les différences conceptuelles et méthodologiques, les asymétries entre les pays partenaires, les délais de communication des données, la détermination du mode de fourniture, les problèmes de taux de change et d'évaluation, les ajustements temporels et les ajustements de régularisation.



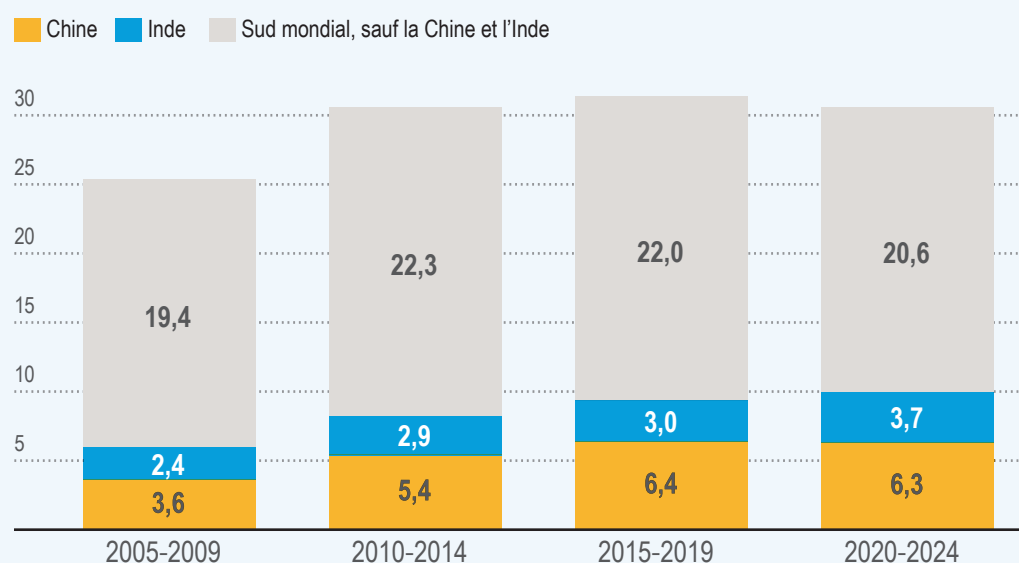
En ce qui concerne le commerce des services, la situation est en partie inversée. L'Union européenne, le Royaume-Uni, les États-Unis et d'autres économies avancées présentent les plus forts excédents commerciaux. Les pays en développement représentent moins de 30 % des exportations mondiales de services. Dans le Sud mondial, l'augmentation du solde commercial est surtout celle du solde commercial de la Chine et de l'Inde, qui, conjointement, ont représenté près de 10 % du commerce mondial des services à la fin de 2024 (fig. 3).



**Figure 3**

**Dans le Sud mondial, la croissance du commerce des services est portée par la Chine et l'Inde**

Part des pays en développement dans le commerce mondial des services  
 (En pourcentage)



Source : CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat.

En raison de leur nature multidimensionnelle, les déséquilibres commerciaux et financiers mondiaux ne pourront être maîtrisés que par des mesures coordonnées prises au niveau multilatéral.

## A. Un ralentissement généralisé

Aux États-Unis, la croissance économique devrait ralentir et être ramenée à 1,8 % en 2025 et à 1,5 % en 2026. Les marchés boursiers ont rebondi et les investissements dans l'intelligence artificielle restent robustes, mais cela ne contrebalancera pas l'insuffisance des autres dépenses d'investissement et des dépenses de consommation.

En Europe, le choix par l'Allemagne d'une politique budgétaire très expansionniste et la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire pourraient relancer quelque peu la croissance, mais sans compenser totalement les effets de la détérioration des facteurs extérieurs.





En Chine, la croissance a été soutenue par la diversification rapide des marchés d'exportation, associée à une politique d'expansion budgétaire, axée sur des subventions à la consommation, des aides aux ménages et une augmentation des dépenses d'infrastructure, et à une politique d'assouplissement monétaire. Selon les projections, la croissance devrait légèrement diminuer et passer de 5,0 % en 2025 à 4,6 % en 2026.

En ce qui concerne les autres pays du Sud, les perspectives sont ternies par une conjoncture mondiale défavorable. Les changements politiques se répercutent sur les marchés financiers internationaux, ce qui rend les flux de capitaux instables et fait varier les taux de change, et détériore les conditions de financement internationales.

La CNUCED prévoit une croissance modérée dans le Sud mondial en 2025, car un grand nombre des régions en développement devraient présenter des taux moins élevés qu'en 2024 (fig. 4).

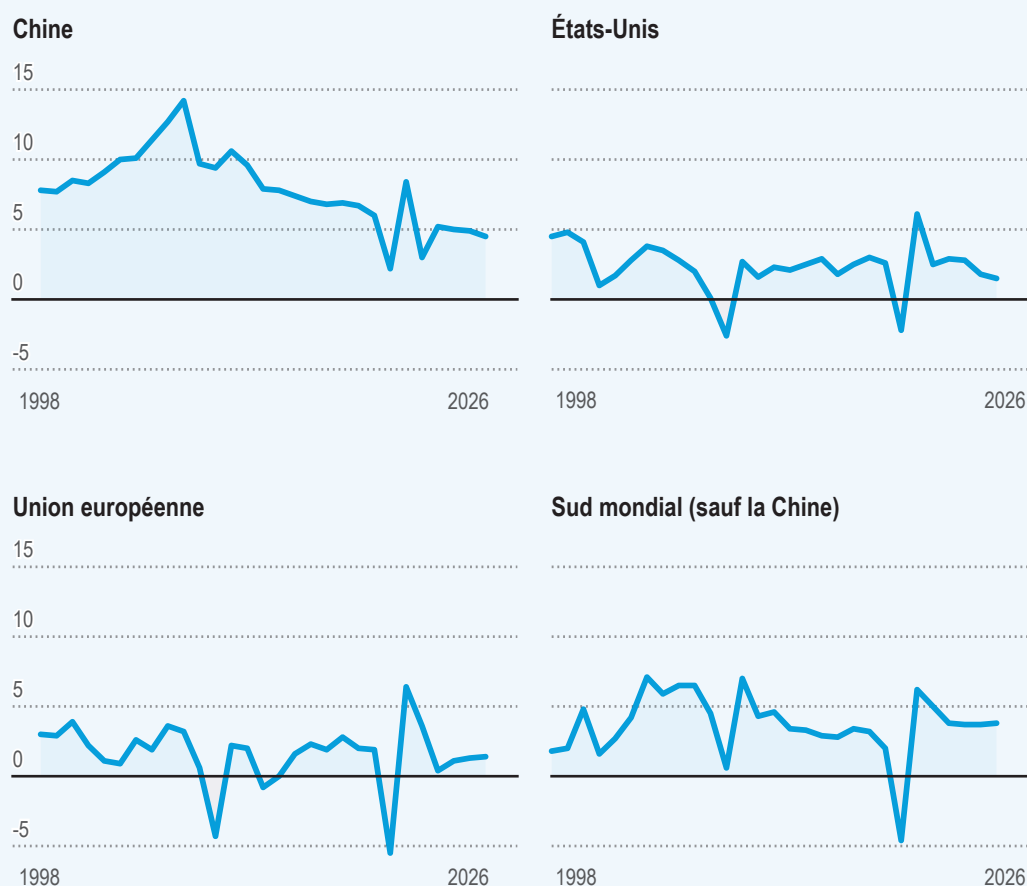
▼  
 La CNUCED prévoit une croissance modérée dans le Sud mondial en 2025, car un grand nombre de régions en développement devraient présenter des taux moins élevés qu'en 2024.



**Figure 4**

### **La détérioration de l'environnement politique freine la croissance mondiale**

Croissance du produit intérieur brut (PIB) réel, certaines économies  
 (En pourcentage)



Source : CNUCED.

Note : Il s'agit de la croissance du PIB en prix constants de 2015 (taux de change du marché). Les données pour 2025 et 2026 sont des projections.



En 2025, les pays en développement du Sud devraient tirer la croissance économique mondiale, certes prévue d'être modérée, en y contribuant pour près de 70 % (tableau 1).

**Tableau 1**  
**Contribution à la croissance mondiale**  
 (En pourcentage)

	1995	2000	2005	2010	2015	2019	2024	2025 <sup>a</sup>	2026 <sup>a</sup>
► <b>Afrique</b>	2,1	2,3	4,7	4,5	3,7	3,3	3,6	4,6	5,2
► <b>Amérique</b>	29,3	34,6	33,5	26,1	23,3	23,5	29,1	21,9	19,4
► Amérique du Nord (sauf le Mexique)	26,8	28,6	25,5	16,5	23,3	25,0	24,3	17,0	14,4
► Amérique latine et Caraïbes	2,5	6,0	8,0	9,6	0,0	-1,5	4,8	4,9	5,0
► <b>Asie</b>	43,9	31,5	42,3	53,7	55,7	54,7	55,6	61,4	62,2
► Asie centrale	-0,6	0,4	0,6	0,6	0,4	0,9	0,9	1,1	1,1
► Asie de l'Est	29,5	20,2	27,2	36,3	37,2	38,6	35,3	39,3	37,5
► Asie du Sud	4,9	3,4	5,6	7,1	7,8	6,6	10,2	10,4	11,6
► Asie du Sud-Est	6,2	3,1	3,6	5,2	5,1	6,1	6,1	5,9	6,2
► Asie occidentale	3,9	4,4	5,3	4,5	5,2	2,5	3,1	4,7	5,8
► <b>Europe</b>	22,8	30,4	18,1	14,6	15,5	17,0	11,1	10,9	11,6
► Union européenne	21,4	20,4	10,5	9,7	13,7	12,7	6,2	7,9	8,5
► Autres pays européens	1,4	10,0	7,6	4,9	1,8	4,3	4,9	3,0	3,1
► <b>Océanie</b>	1,9	1,4	1,4	1,1	1,7	1,6	0,6	1,1	1,6

Source : CNUCED.

<sup>a</sup> Projection.

En 2026, l'internalisation des changements de politique commerciale engagés en 2025 devrait permettre d'avoir une vision un peu plus nette de la situation internationale. Il reste que la perturbation de la production internationale et la fragmentation croissante de l'économie pourraient atténuer toute reprise de l'activité économique mondiale. En 2025, les investissements dans les nouvelles technologies ont aidé l'économie mondiale à devenir plus résiliente, mais il n'est pas certain que celle-ci le soit suffisamment pour surmonter le risque d'une détérioration de la situation économique et commerciale mondiale.

## B. Une crise climatique de plus en plus coûteuse

La redéfinition des normes commerciales mondiales survient à un moment délicat. Près de la moitié des pays à faible revenu en situation de surendettement sont aussi extrêmement vulnérables aux changements climatiques. Or, les chocs climatiques affaiblissent la capacité budgétaire. Ils poussent à emprunter davantage, ce qui augmente le coût du service de la dette et fait baisser la note souveraine, suivant un cercle vicieux.

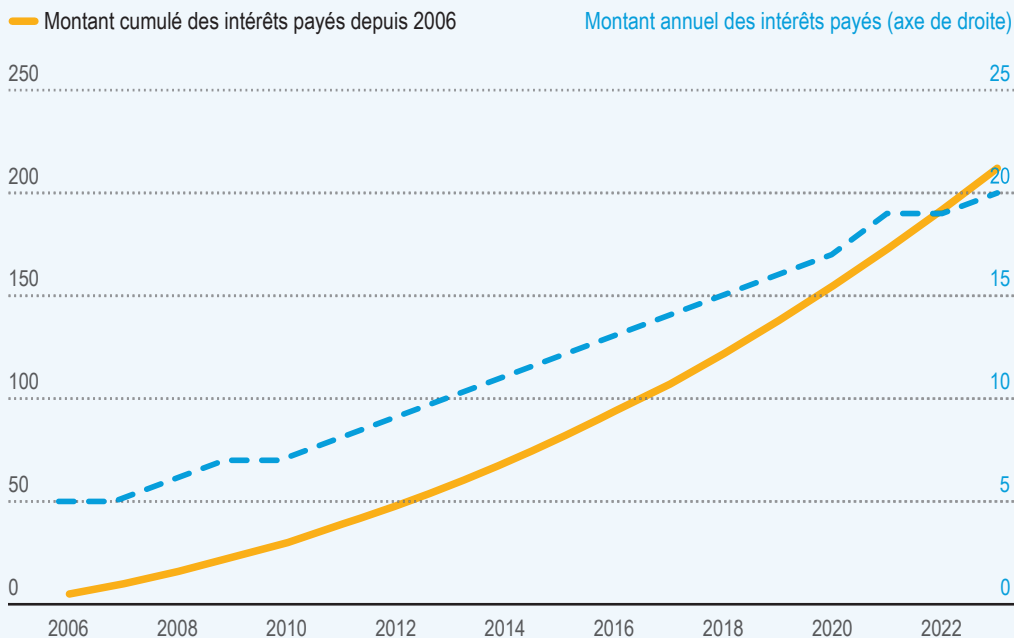
Les asymétries sur les marchés financiers internationaux amplifient le surendettement en augmentant les coûts d'emprunt et les coûts du service de la dette. Selon les estimations, les États membres du Forum de la vulnérabilité climatique versent chaque année 20 milliards de dollars à leurs créanciers, simplement pour couvrir la hausse des taux d'intérêt induite par l'augmentation des risques climatiques. Les frais d'intérêt étaient de 5 milliards de dollars en 2006. Pour la période 2006-2023, leur montant total global était de 212 milliards de dollars (fig. 5). En comparaison, le montant que les pays développés s'étaient engagés à verser chaque année pour financer l'action climatique était initialement de 100 milliards de dollars, c'est-à-dire plus de deux fois moins, et avait ensuite été relevé à 300 milliards de dollars et, en 2024, à 1 300 milliards de dollars.

▼  
Près de la moitié des pays à faible revenu en situation de surendettement sont aussi extrêmement vulnérables aux changements climatiques.



**Figure 5**  
**Les paiements d'intérêts sur la dette extérieure ont augmenté de façon spectaculaire en raison de la vulnérabilité aux changements climatiques**

Paiements d'intérêts sur la dette extérieure totale imputables à la vulnérabilité aux changements climatiques, pays du Groupe des 20 pays vulnérables (V20)  
(En milliards de dollars)



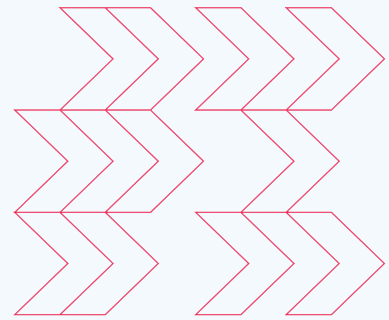
Source : CNUCED, d'après des données de la Banque mondiale et selon la méthode définie dans Buhr *et al.* (2018). *Climate Change and the Cost of Capital in Developing Countries*. Imperial College London, SOAS University of London et Programme des Nations Unies pour l'environnement.

Note : Pour calculer les montants des paiements d'intérêts imputables à la vulnérabilité aux changements climatiques, le coût supplémentaire des emprunts souverains imputable à la vulnérabilité aux changements climatiques dans les pays du V20, tel qu'estimé dans Buhr *et al.* (2018), est multiplié par l'encours total de la dette extérieure de ces pays.





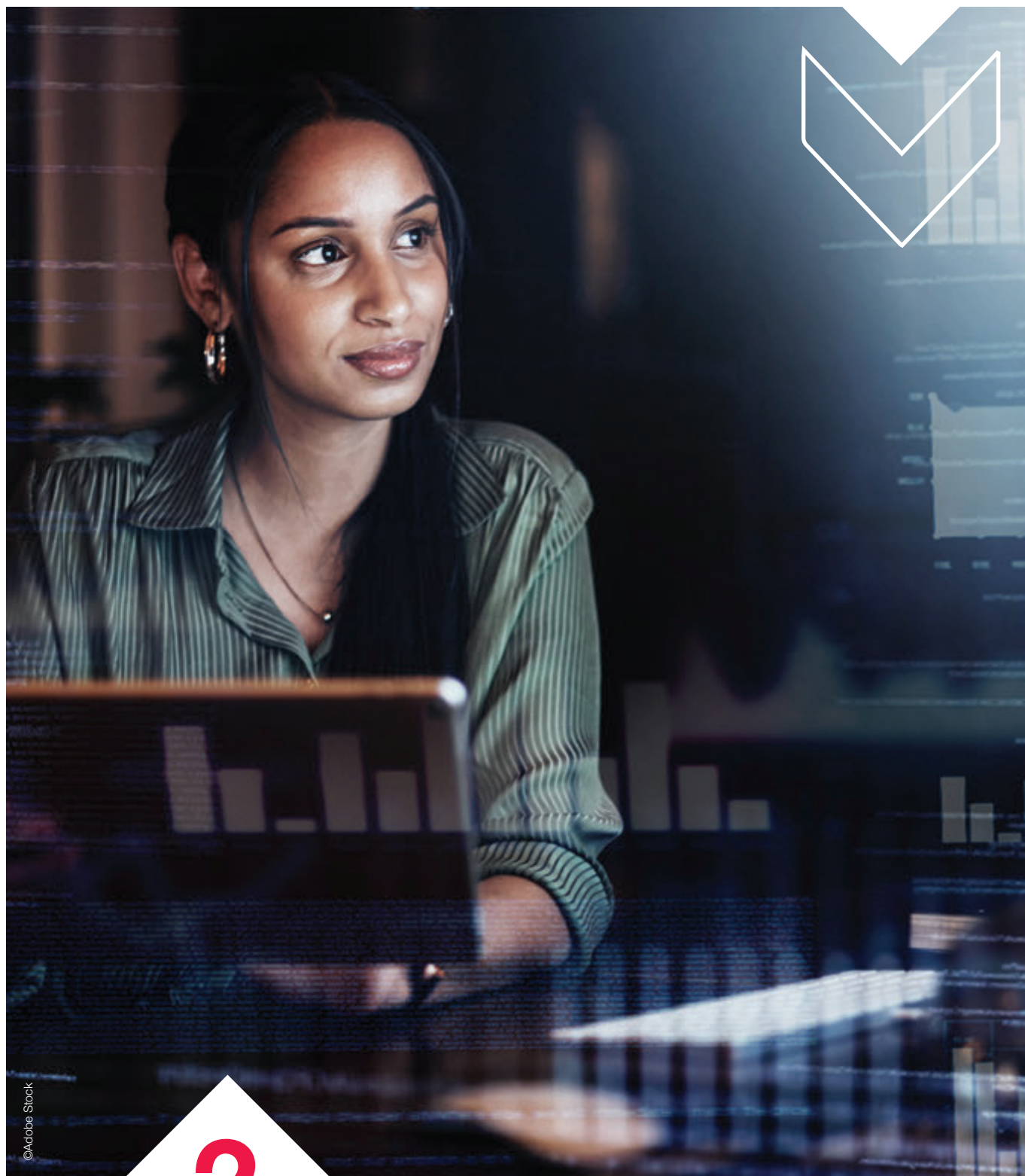
# Idées maîtresses



Il est essentiel de protéger les économies contre les effets délétères de la montée actuelle de l'incertitude et des prévisions d'une croissance modérée.

**Les objectifs prioritaires peuvent être énoncés comme suit :**

- 1** **Lorsque, pour des raisons budgétaires, ils doivent renoncer à des dépenses et investissements pourtant indispensables**, en particulier parce que les coûts du service de la dette augmentent et que les apports de financement extérieur diminuent, les pays peuvent chercher à accroître les ressources publiques en se dotant de dispositifs plus efficaces de mobilisation des ressources intérieures et en luttant contre l'arbitrage fiscal et réglementaire.
- 2** **Pour être moins vulnérables aux changements de politique commerciale, les pays doivent diversifier leurs marchés d'exportation** grâce à une intégration régionale plus profonde. Des initiatives régionales peuvent aider à diversifier les structures de production, de manière à empêcher une dépendance excessive à l'égard de certains marchés et produits d'exportation et à ouvrir l'accès au commerce international de biens et de services à plus forte valeur ajoutée.
- 3** **Des mesures nationales et des mesures internationales coordonnées, dans les domaines de la macroéconomie, du commerce et de la finance** seraient les meilleurs moyens de corriger les déséquilibres extérieurs. Elles permettraient en outre d'atténuer les retombées négatives des ajustements macroéconomiques nécessaires, aux niveaux national et mondial.
- 4** **La CNUCED demande aux États-Unis de renoncer à appliquer leurs nouveaux droits de douane aux pays vulnérables** afin que les perspectives de développement de ces pays ne soient pas compromises. Les importations provenant de pays vulnérables n'ont que des effets marginaux sur le déficit commercial des États-Unis.



2

## Le commerce et la financiarisation



En raison de l'intensification des échanges avant l'application des nouveaux droits de douane et des investissements dans l'intelligence artificielle, le commerce mondial a progressé de 4 % environ en valeur réelle pendant le premier semestre de 2025 (fig. 6).

Cependant, si l'on ne tient pas compte de ces facteurs conjoncturels, la croissance du commerce mondial est plutôt comprise entre 2,5 % et 3 %. Le ralentissement des échanges commerciaux, projeté pour la fin de 2025 et 2026, est le signe de problèmes profonds, qui incitent à des estimations prudentes pour 2026, car la croissance du commerce peut encore être freinée. Les pays à faible revenu et les petites entreprises restent les plus vulnérables, car le manque d'accès au financement et l'incertitude permanente empêchent la planification et l'investissement à long terme.

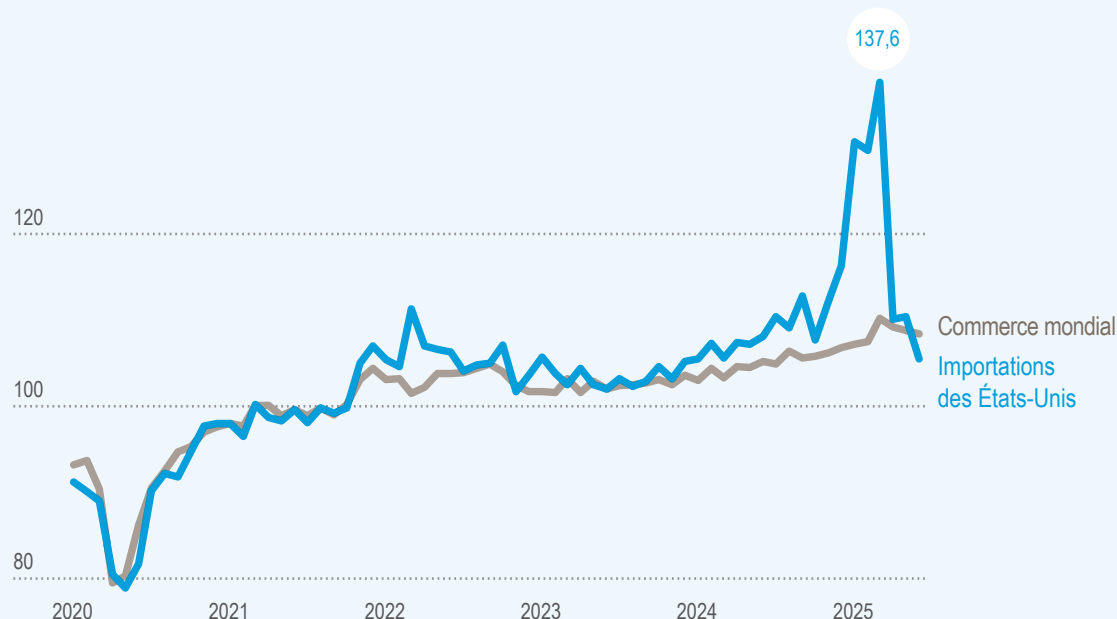
De janvier à juillet 2025, la valeur des échanges Sud-Sud a été de 2 870 milliards de dollars, ce qui constitue une hausse de 4,7 % en glissement annuel. En 2025, les échanges Sud-Sud devraient progresser plus rapidement que le commerce mondial.



**Figure 6**

**L'annonce de la hausse des droits de douane a relancé brièvement le commerce mondial au début de l'année 2025**

Commerce des marchandises, en valeur réelle, janvier 2020-août 2025  
(Moyenne 2021 = 100)



Source : Base de données World Trade Monitor du CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Note : Les flux commerciaux sont corrigés des variations saisonnières.





## A. Le cycle financier mondial du commerce

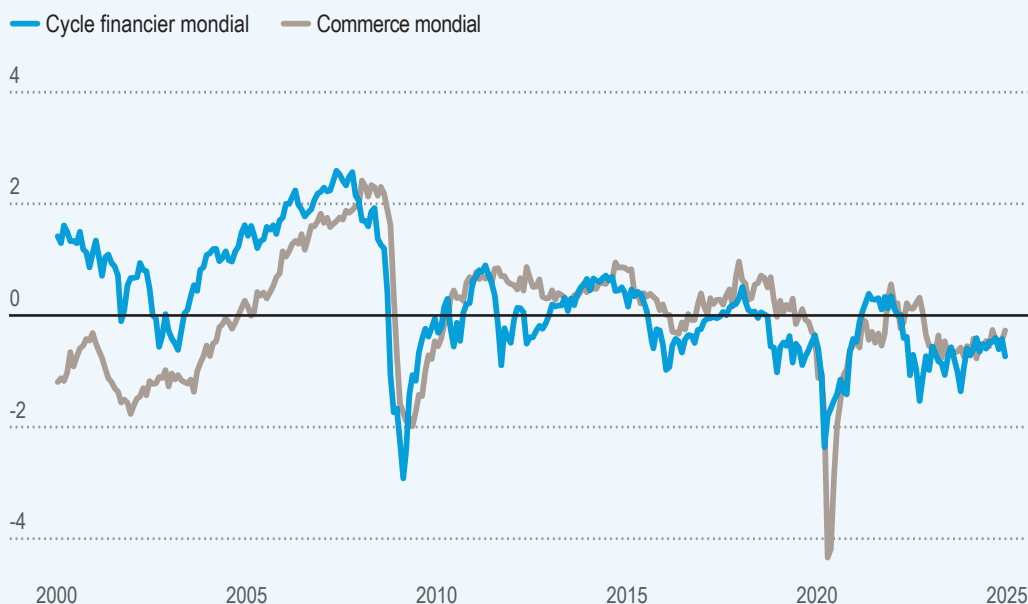
L'écosystème financier mondial rend le commerce possible, mais conditionne les résultats commerciaux. Plus de 90 % des échanges mondiaux dépendent du financement du commerce et de l'infrastructure bancaire internationale. Les flux de capitaux, les prix des actifs et la dynamique des marchés financiarisés des produits de base influent aussi sur les flux commerciaux, en déterminant la disponibilité du crédit, les variations des taux de change et la tarification du risque. Le cycle financier mondial modifie les conditions de crédit, les mouvements de capitaux et la propension au risque, souvent par la propagation de chocs non économiques (fig. 7).

### Note

En macroéconomie et en finance internationale, le **cycle financier mondial** renvoie à une évolution synchronisée des prix des actifs, des conditions de crédit et de l'humeur des investisseurs. D'un point de vue empirique, il influe beaucoup sur le cycle commercial.

Voir : Rey H. (2013). « Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence », in *Proceedings – Economic Policy Symposium*. Réserve fédérale de Kansas City, Jackson Hole : 285-333.

**Figure 7**  
**Le commerce mondial et le cycle financier mondial évoluent de façon très synchronisée**  
Cycle financier mondial et commerce mondial corrigé des tendances, en volume, par mois (Écarts-types)



Source : CNUCED, d'après la version actualisée de l'étude de Miranda-Agrippino et Rey (Miranda-Agrippino and Rey, 2020) et la base de données World Trade Monitor du CPB.

Note : Le cycle financier mondial est un concept statistique qui rend compte des fluctuations courantes de l'activité financière, au vu de plus de 800 prix d'actifs, en fonction des conditions de crédit, de la prise de risque, des flux de capitaux, de l'effet de levier, etc. (pour de plus amples renseignements, voir les sources). Les données sur le commerce ont été corrigées des tendances linéaires. Les deux séries sont normalisées avec une moyenne de 0 et un écart-type de 1. Le coefficient de corrélation entre les deux séries est de 0,54.

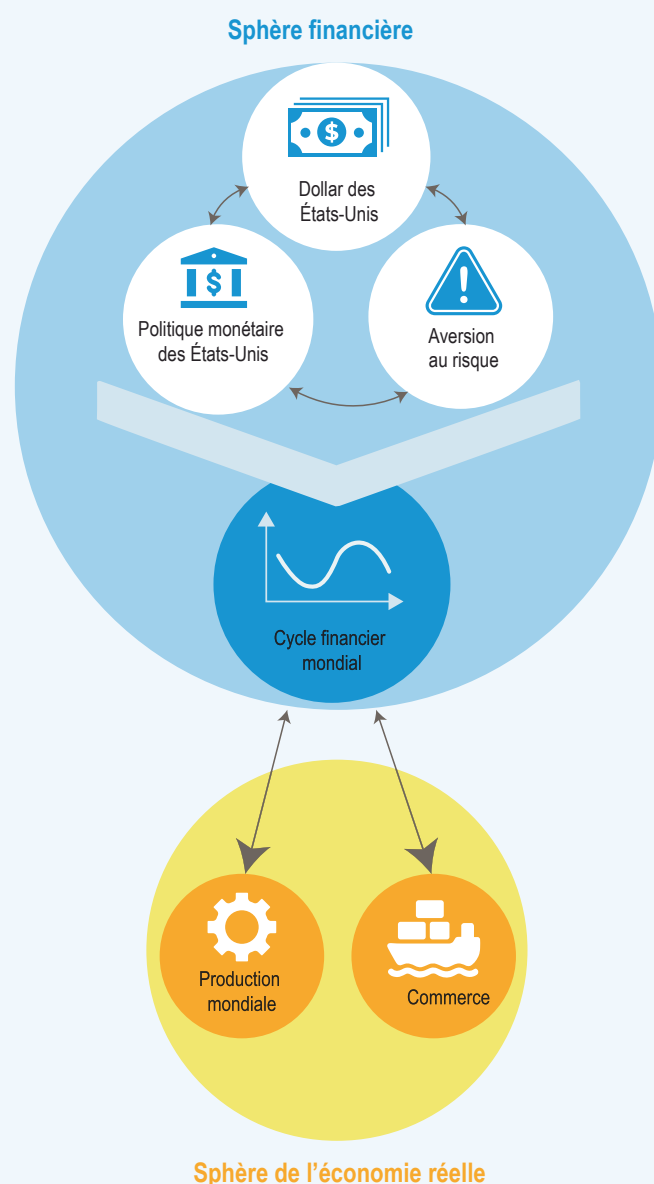
Cette dynamique a des conséquences profondes pour les pays en développement, dont les structures commerciales sont vulnérables aux problèmes de convertibilité des monnaies, aux dysfonctionnements de l'infrastructure financière et aux risques non économiques. La réorientation de la politique monétaire des États-Unis, les fluctuations du dollar et l'évolution de l'aversion au risque parmi les investisseurs se répercutent dans le système financier et ont un impact sur le cycle économique réel et sur les conditions des échanges commerciaux (fig. 8). En outre, la plus grande instabilité financière des pays en développement influe souvent sur les volumes des échanges (fig. 9).



**Figure 8**

**Des facteurs financiers influent également sur le commerce**

Représentation schématique des principaux canaux de transmission par lesquels des facteurs financiers influent sur les résultats commerciaux



Source : CNUCED.

Note : La figure montre comment des facteurs financiers, tels que la réorientation de la politique monétaire des États-Unis, les mouvements du dollar et l'évolution de l'aversion au risque parmi les investisseurs, interagissent pour définir le cycle financier mondial. Il en résulte des effets sur l'économie réelle, qui touchent notamment le commerce et la production industrielle mondiale. Les flèches indiquent le sens dans lequel l'influence s'exerce.

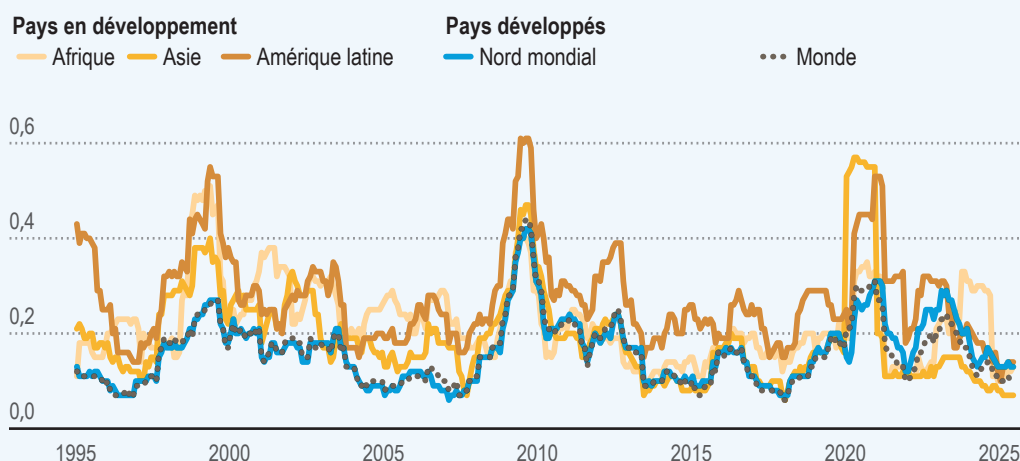




**Figure 9**

### Les pays en développement sont plus exposés à l'instabilité financière

Écart-type sur douze mois de la capitalisation boursière mensuelle, certains groupes de pays  
(Écart-type)



Source : CNUCED, d'après la base de données LSEG DataStream.

Note : La capitalisation boursière est calculée sur la base de 333 entreprises à grande capitalisation réparties dans 39 pays, 109 étant situées dans le Nord mondial et 224 dans le Sud mondial.

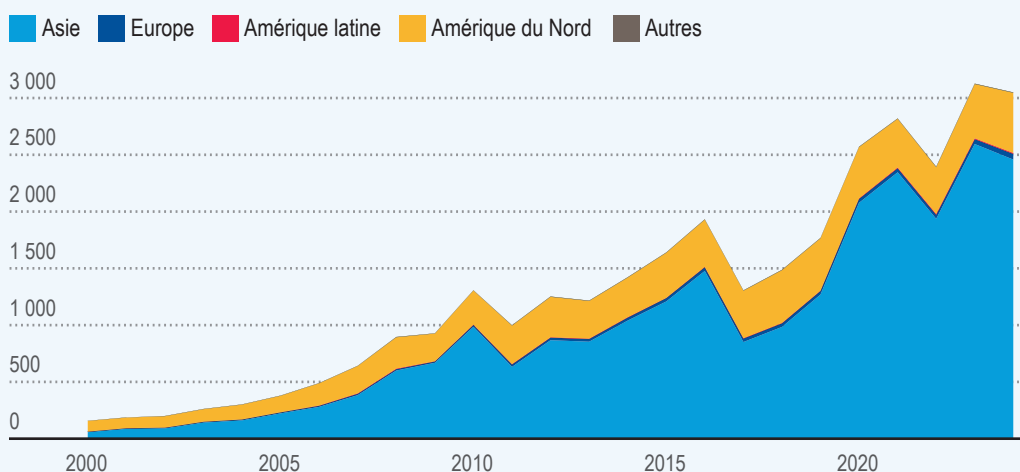
À mesure que les chaînes de valeur évoluent, l'économie devient de plus en plus complexe et la financiarisation du commerce, de plus en plus profonde. Sur les marchés des produits de base, où la dynamique des prix est dictée par les marchés des produits financiers dérivés (fig. 10), la financiarisation a entraîné de grands changements.



**Figure 10**

### Des instruments financiers soutiennent le commerce mondial des produits de base, y compris des produits agricoles

Produits dérivés agricoles négociés en bourse, par région  
(En millions de dollars)



Source : CNUCED, d'après la base de données ETD Tracker de la Futures Industry Association.

Note : Les instruments financiers négociés sur les marchés mondiaux des produits dérivés comprennent des contrats à terme et des contrats d'option.



Actifs sur les marchés mondiaux des capitaux, les négociants en denrées alimentaires font office d'intermédiaires financiers. Aujourd'hui, les revenus tirés de l'intermédiation financière représentent plus de 75 % des revenus des grandes entreprises de négoce de denrées alimentaires dans le monde (fig. 11).

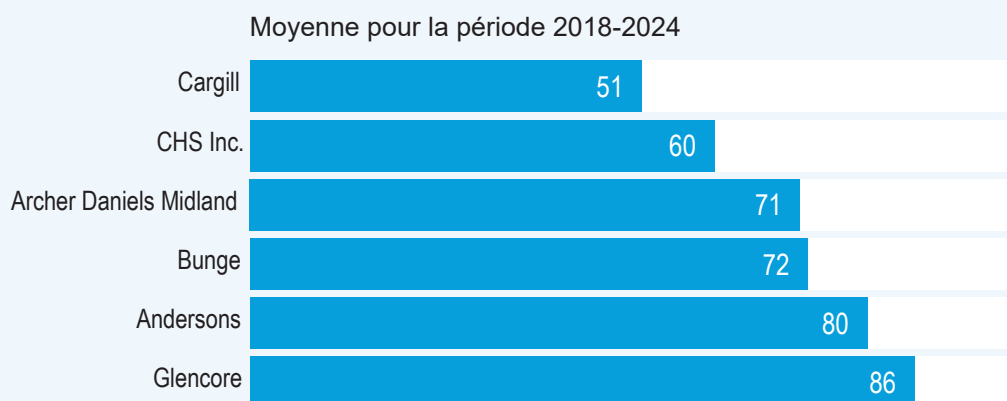
Les prix des denrées alimentaires et de l'énergie sont de plus en plus le résultat de stratégies financières, et de moins en moins celui du jeu de l'offre et de la demande. En 2024, au moins six des 11 principaux négociants en denrées alimentaires ont fait le choix de la titrisation, qui rend les actifs plus liquides et accroît l'effet de levier, au point que celui-ci, par son ampleur, soit associé à des risques qui dépassent les craintes d'instabilité financière habituelles. Ces nouveaux intermédiaires ont transformé le cadre institutionnel du financement du commerce et les méthodes qu'ils emploient pourraient aggraver les chocs financiers, plutôt que les contenir.



**Figure 11**

**Devenus des intermédiaires financiers, les négociants en produits de base ne se contentent plus de profiter des variations des cours**

Valeur de marché des produits dérivés par rapport au revenu total  
(En pourcentage)



Source : CNUCED, d'après les états financiers annuels des entreprises.

Note : Les données correspondent aux valeurs des produits dérivés et aux montants du revenu total, tels qu'ils figurent dans les états financiers des principales entreprises de négoce de produits de base pour la période 2018-2024, après contrôle de leur conformité avec la norme comptable américaine ASC 815, généralement admise. Les informations publiées en application de la norme ASC 815 permettent de distinguer la part du revenu tiré des produits dérivés à la valeur du marché dans le revenu total. Les montants concernant Glencore, établis selon la Norme internationale d'information financière (IFRS) n° 9, sont approximatifs, car les dispositions appliquées en matière de publication d'informations sont moins précises.

En raison de la financiarisation, il est de plus en plus difficile pour les producteurs des pays en développement de rivaliser avec les grandes entreprises multinationales, qui utilisent des instruments financiers pour accroître leur pouvoir de marché. En outre, dans le commerce des denrées alimentaires, la structuration des prêts et la titrisation soulèvent des questions prudentielles et des problèmes d'instabilité financière et de financement illicite, et viennent s'ajouter aux préoccupations des autorités de la concurrence.





## L'avenir du système commercial multilatéral

Depuis sa dernière grande mue, en 1995, le système commercial multilatéral – dont l'Organisation mondiale du commerce (OMC) est le centre – a produit un ensemble de procédures et de règles commerciales contraignantes. Ces règles et procédures ont permis d'améliorer la transparence et la sécurité juridique des échanges commerciaux entre les États membres de l'OMC. Cependant, le système commercial multilatéral a perdu de son efficacité lorsqu'il s'agit d'encadrer les politiques commerciales desdits États membres, actuellement au nombre de 166. L'augmentation des mesures commerciales unilatérales discriminatoires et le manque de transparence dans la notification de ces mesures sont révélateurs de certains des grands problèmes rencontrés par le système commercial multilatéral.

Plusieurs facteurs entrent en jeu. Les règles commerciales multilatérales ont perdu de leur applicabilité. Pilier du système commercial multilatéral fondé sur des règles, le mécanisme de règlement des différends de l'OMC est devenu incapable de fonctionner correctement. Depuis décembre 2019, l'Organe d'appel n'est plus en mesure d'examiner des recours, car, certains de ses sièges restant vacants, il ne dispose plus du quorum nécessaire pour exercer ses fonctions. Cette paralysie prolongée est à l'origine de la pratique de « l'appel dans le vide », par laquelle des États membres peuvent empêcher l'adoption et l'application de décisions des groupes spéciaux simplement en faisant appel. En conséquence, le respect des normes de l'OMC ne peut plus être systématiquement garanti. La question de savoir comment rétablir un mécanisme de règlement des différends pleinement fonctionnel n'est toujours pas résolue et, comme il ressort des Conférences ministérielles de l'OMC tenues en 2022 et 2024, elle occupe une place de choix dans le programme de réforme de l'organisation<sup>2</sup>. De fait, pour que les membres de l'OMC conservent leurs droits, il est essentiel qu'ils puissent saisir le mécanisme de règlement des différends et que celui-ci soit crédible et rende des décisions ayant force exécutoire.

Sur le front des négociations commerciales multilatérales, les avancées semblent limitées. Premier grand cycle de négociations dans le cadre de l'OMC, le Cycle de Doha, ou Programme de Doha pour le développement, est en grande partie au point mort depuis plus de vingt ans. Il y a bien eu des réalisations notables depuis son lancement en 2001, telles que l'Accord sur la facilitation des échanges, en 2013, l'Accord sur les subventions à la pêche, en 2022, entre autres instruments thématiques. Cependant, le Cycle de Doha n'a pas atteint ses principaux objectifs de réforme, notamment dans les domaines de l'agriculture, du développement et de l'accès aux marchés, qui sont particulièrement importants pour les pays en développement.



Alors que le Cycle de Doha s'enlise, des groupes de membres de l'OMC ont examiné de nouvelles questions et élaboré de nouvelles règles à la faveur d'initiatives plurilatérales, dites « initiatives liées à des déclarations conjointes ». Portant sur des questions comme celles du commerce électronique, de la facilitation de l'investissement et de la réglementation intérieure, ces négociations ne font pas officiellement partie du Programme de Doha pour le développement et se déroulent en marge, et non dans le cadre, du processus multilatéral traditionnel. Leur existence est la preuve que les règles commerciales ont besoin d'être modernisées et que les membres de l'OMC peinent toujours à parvenir à un consensus.

La plupart des accords de l'OMC, généralement conçus et négociés dans les années 1980 et au début des années 1990, n'ont subi aucune modification significative, tandis que le Cycle de Doha, destiné à corriger les problèmes de déséquilibre systémique soulevés par les pays en développement, reste en suspens. Dans le même temps, de nouveaux marchés se sont ouverts et de nouvelles dispositions commerciales sont apparues, principalement par l'intermédiaire d'accords commerciaux régionaux.

Il est donc très important que les négociations aboutissent, pour que les règles commerciales multilatérales ne risquent pas de demeurer déséquilibrées ou de devenir obsolètes.

Au niveau multilatéral, de nouvelles questions cruciales méritent aussi une attention particulière. Elles concernent notamment la gouvernance des chaînes de valeur mondiales, l'essor du commerce numérique et de l'intelligence artificielle, et les implications commerciales des politiques climatiques et environnementales.

Le moment est décisif pour le système commercial multilatéral fondé sur des règles, car c'est de moins en moins vers lui que les grandes puissances économiques se tournent pour combler les vides réglementaires. Si aucune réforme n'est entreprise, la fragmentation actuelle de la gouvernance commerciale risque de marginaliser les pays en développement et de creuser les inégalités du commerce mondial. Les règles commerciales multilatérales doivent évoluer de manière à rester pertinentes et capables de répondre aux besoins de développement, compte tenu de l'évolution rapide de l'environnement commercial et de la transformation induite par le commerce numérique, les chaînes de valeur mondiales et les impératifs climatiques.

À l'approche de la quatorzième Conférence ministérielle de l'OMC, prévue en mars 2026, les membres de l'OMC ne partagent pas les mêmes points de vue en ce qui concerne la teneur des mesures de réforme et leur hiérarchisation. Des principes directeurs de large portée et axés sur le développement durable pourront aider à orienter les discussions visant à rendre le système commercial plus prévisible et plus équitable.

## Idées maîtresses

- 1 Maintenir un système commercial fondé sur des règles et exempt de discrimination.** La réforme future doit être l'expression renouvelée de l'attachement à un système commercial multilatéral universel, réglementé, non discriminatoire, transparent, ouvert, juste, équitable et prévisible<sup>9</sup>.
- 2 Établir un régime commercial inclusif** permettra une répartition plus équitable des gains entre les pays et à l'intérieur de chacun d'eux, en particulier dans les pays en développement. Le traitement spécial et différencié est un droit fondamental, inscrit dans des accords, qui contribue à rendre le système commercial multilatéral juste et équitable, en permettant aux pays en développement d'intégrer le commerce mondial à leur rythme, en fonction de leurs capacités et de leurs priorités.



- 3 Clarifier les règles commerciales pour mener la transformation structurelle.** La politique industrielle connaît un regain d'intérêt, car elle est un puissant moyen de mettre la dématérialisation et la décarbonisation au service de la transformation structurelle. Pour pouvoir tirer parti de la transition numérique et de la transition énergétique, de nombreux pays en développement auront besoin de faire des choix stratégiques et d'investir durablement dans l'infrastructure, l'innovation et le développement des compétences, selon leur situation et leurs besoins.
- 4 Tirer parti du multilatéralisme en réseau.** Différentes plateformes et divers groupements ont fait leur apparition. Il conviendra de les mobiliser, en synergie avec les organisations multilatérales, afin que les politiques commerciales soient plus transparentes, appliquées de manière mieux coordonnée et moins incertaines.
- 5 Renforcer la résilience et les capacités de gestion des crises.** Au paragraphe 21 de la Déclaration ministérielle d'Abou Dhabi, adoptée à la treizième Conférence ministérielle de l'OMC, les membres de l'OMC ont souligné qu'il importait d'établir des dispositifs de gestion des crises qui rendent le système commercial multilatéral et ses acteurs mieux capables d'anticiper, de parer et de surmonter les perturbations et chocs mondiaux.
- 6 Faire des pays en développement des participants actifs.** La chance est donnée aux pays en développement d'orienter le processus de réforme de l'OMC, en défendant l'intégrité du multilatéralisme et en incitant à fonder les politiques commerciales sur des règles qui leur permettront d'atteindre leurs objectifs de développement durable. Grâce à une gouvernance commerciale plus inclusive, les pays en développement, y compris les pays les moins avancés, pourront influencer réellement sur l'élaboration des règles et des programmes, et sur le règlement des différends. Mais, pour y parvenir, ces pays doivent renforcer leurs capacités.

En tant qu'organisme des Nations Unies chargé des questions relatives au commerce et au développement, et des questions apparentées dans les domaines de la finance, de la technologie, de l'investissement et du développement durable, la CNUCED est d'une grande aide dans la réalisation des objectifs précités. Elle s'emploie à favoriser le dialogue et une participation active, transparente et inclusive. Par son pouvoir fédérateur et ses compétences d'analyse, elle peut aider chacun de ses membres, quel que soit son statut ou son poids économique, à se faire entendre, à renforcer ses capacités et à chercher une solution à des problèmes complexes relevant de son mandat.

Selon le Consensus de Genève, l'existence d'un système commercial multilatéral qui est fondé sur des règles, ouvert, transparent, prévisible, inclusif, exempt de discrimination et équitable, et au centre duquel se trouve l'Organisation mondiale du commerce, reste essentielle pour aider les pays en développement à diversifier leurs économies, à ajouter de la valeur à leurs produits de base et à parvenir à une croissance inclusive et durable<sup>c</sup>.

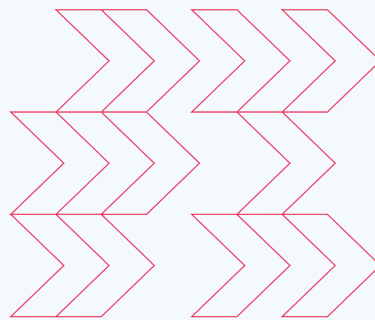
*Note :*

<sup>a</sup> OMC, 2024 et 2025.

<sup>b</sup> Objectif de développement durable n° 17, cible 17.10.

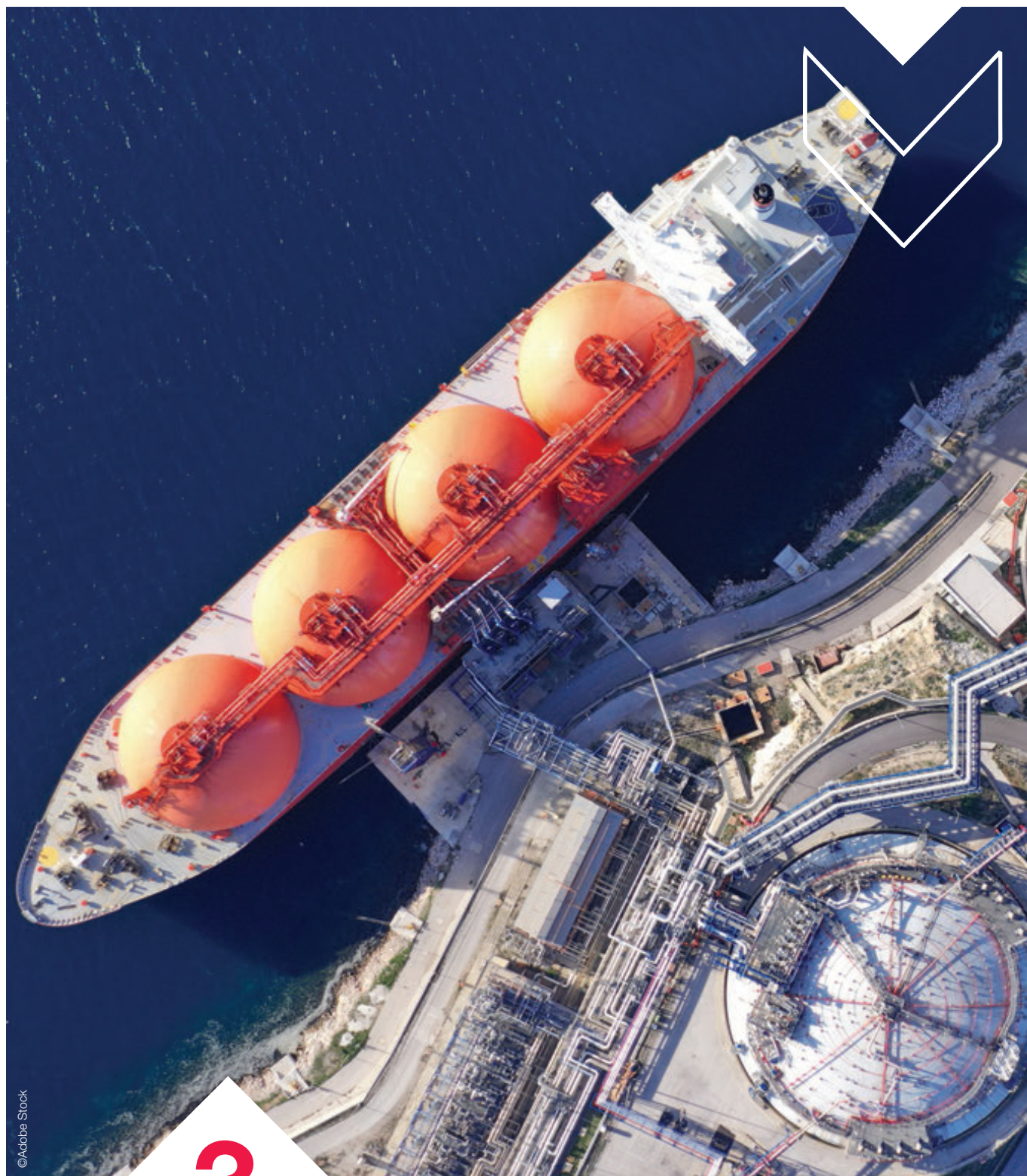
<sup>c</sup> Document issu de la seizième session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, TD/561/Add.2, par. 14.

# Idées maîtresses



- 1** **Si le rapport de convergence entre les cycles financiers et les cycles commerciaux n'est pas mieux compris, les flux commerciaux risquent** de subir les effets des perturbations ou des chocs financiers, alors que la conjoncture est déjà défavorable. Il faut donc redéfinir les cadres analytiques et les moyens d'action.
- 2** **Compte tenu des relations étroites entre les cycles financiers et les cycles commerciaux mondiaux,** il importe de compléter les politiques macroprudentielles par des moyens d'action centrés sur le commerce et des mesures transversales, de manière à renforcer la concurrence, élargir l'accès aux marchés et améliorer la collaboration au niveau macroéconomique dans le domaine du commerce international.
- 3** **Les politiques macroéconomiques doivent intégrer des mesures macroprudentielles** capables de contrer les effets des perturbations ou des chocs financiers sur le secteur extérieur. Ces mesures, qui pourront notamment prendre la forme de mesures de gestion des flux de capitaux ou de mesures réglementaires contracycliques, peuvent aider à stabiliser les conditions de financement du commerce et à atténuer l'instabilité.
- 4** **La financiarisation du commerce des denrées alimentaires montre que l'autoréglementation et la surveillance au niveau des entreprises ne sont pas suffisantes** lorsque les risques sont systémiques et évolutifs. Pour encadrer le commerce des denrées alimentaires dans sa forme actuelle, il faut reconsidérer les notions de transparence, d'effet de levier et de risques systémiques pour garantir à la fois la continuité opérationnelle et la stabilité financière.
- 5** **L'asymétrie d'accès au financement du commerce** demeure un obstacle structurel pour un grand nombre de pays en développement. La correction de cette asymétrie suppose des mesures coordonnées au niveau international qui améliorent l'inclusion financière, renforcent les cadres réglementaires et contribuent au renforcement des capacités.
- 6** **Les banques multilatérales de développement et les institutions financières régionales peuvent grandement aider** à rendre les conditions de financement du commerce moins onéreuses, en particulier pour les petites et moyennes entreprises.





3

## Le maintien de la suprématie du dollar



Le krach boursier d'avril 2025 et l'instabilité financière qui en a résulté amènent à examiner la situation du dollar en tant que référence financière mondiale. Habituellement, les turbulences boursières sont suivies d'une appréciation du dollar et d'une ruée vers les valeurs refuges que constituent les titres du Trésor américain.

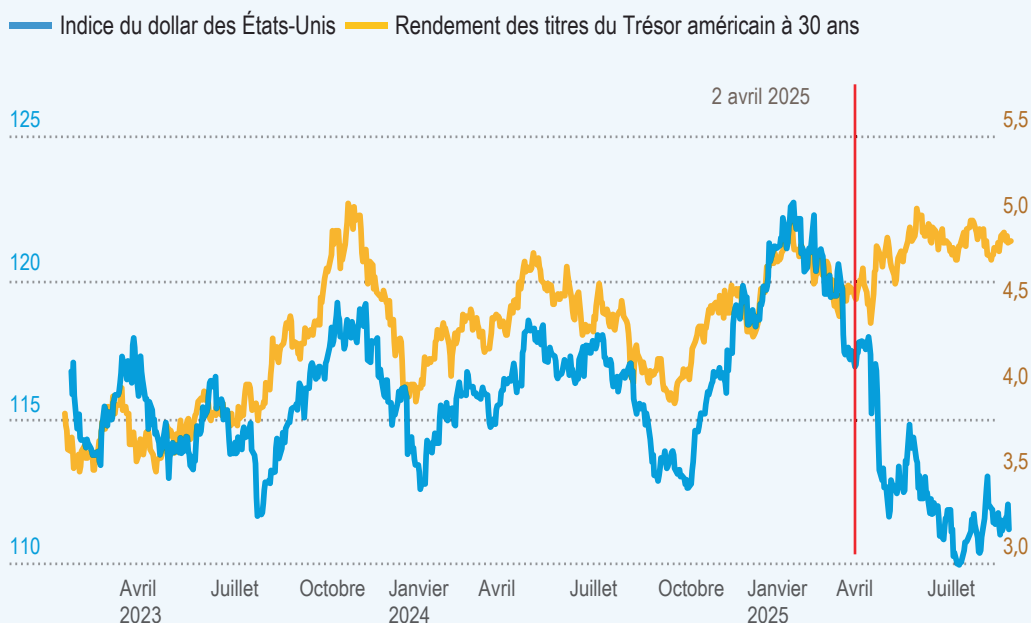
En 2025, un changement a pu être observé : le rendement des titres du Trésor a augmenté et le dollar s'est fortement déprécié (fig. 12). À court terme, l'on pourrait y voir le signe d'un fléchissement de la demande d'actifs américains, mais, à long terme, cette situation pourrait refléter une dynamique plus complexe.



**Figure 12**

**Les soubresauts des marchés financiers ont fait varier les cours des valeurs refuges américaines de façon anormale**

Indice nominal du dollar par rapport aux devises de pays développés et rendement des titres du Trésor américain à 30 ans  
(Indice janvier 2006 = 100, en pourcentage)



Source : Banque fédérale de réserve de Saint-Louis.

Note : L'indice du dollar correspond à la moyenne pondérée des valeurs de change du dollar par rapport à un panier de devises de référence de pays développés. Une hausse de l'indice signale une appréciation du dollar, une baisse de l'indice, une dépréciation du dollar.





Il semble que le dollar ne soit plus aussi incontournable, surtout en tant que monnaie de réserve mondiale. La part du dollar dans les réserves internationales de change des banques centrales ne cesse de diminuer sensiblement depuis 2000 (fig. 13).



**Figure 13**

**La part du dollar dans les réserves internationales de change détenues par les banques centrales a diminué sensiblement**

Variation de la part dans les réserves internationales de change, premier trimestre de 2000 – quatrième trimestre de 2024

(En points de pourcentage)



Source : CNUCED, d'après la base de données COFER du Fonds monétaire international (FMI) sur la composition des réserves de change officielles.

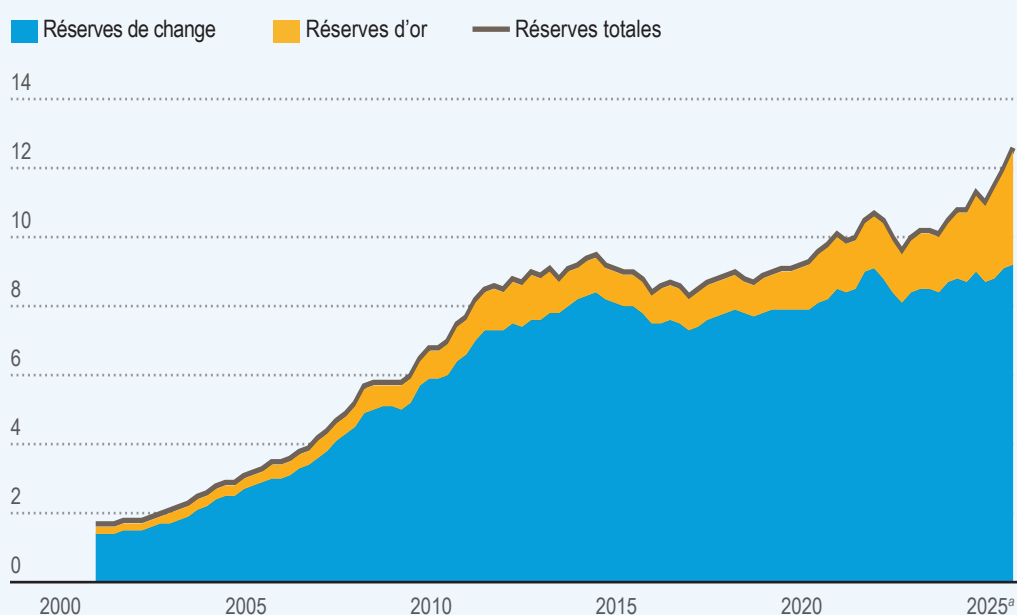
Parallèlement, la part de l'or monétaire dans les réserves des banques centrales a dépassé 20 % à la fin de 2024 et a continué d'augmenter en 2025 (fig. 14A). L'or a supplanté l'euro en tant que deuxième actif de réserve, principalement par effet de prix, bien que les volumes aient aussi augmenté, mais à un rythme moins rapide (fig. 14B).



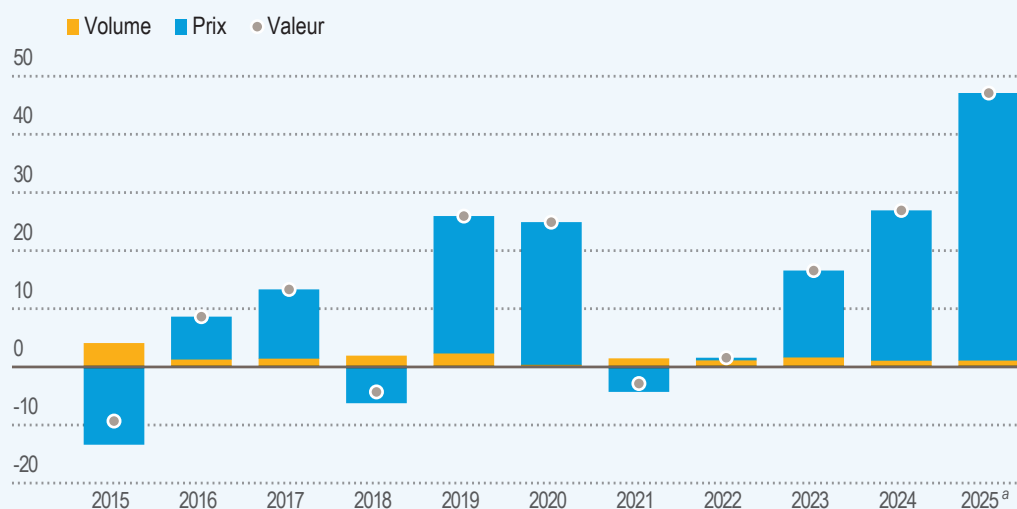
**Figure 14**

**Augmentation de la part de l'or dans les réserves totales des banques centrales : l'or voit sa valeur marchande augmenter sous l'effet d'une envolée des prix**

A. Réserves de change et réserves d'or détenues par les banques centrales dans le monde  
(En milliers de milliards de dollars)



B. Évolution de la valeur marchande des réserves d'or détenues par les banques centrales, par effet de volume et par effet de prix  
(Variations annuelles en pourcentage)



Source : CNUCED, d'après des données du Conseil mondial de l'or.

<sup>a</sup> Correspond au troisième trimestre.





Cependant, la diminution de la part du dollar dans les réserves officielles de change n'a pas été compensée par l'augmentation de la part d'une autre devise (fig. 15).



**Figure 15**

**Le dollar représente une moindre part des réserves de change, mais aucune autre devise n'est venue le remplacer**

Part dans les réserves de change allouées  
(En pourcentage)

	Dollar des États-Unis	Euro	Livre sterling	Yen japonais	Renminbi chinois	Autres devises
2000	71,5	17,5	2,9	6,3		1,8
2010	62,2	27,1	4,3	3,0		3,5
2020	61,9	20,1	4,4	5,9	2,0	5,7
2025	57,7	20,1	5,2	5,1	2,1	9,8

Source : CNUCED, d'après la base de données COFER du FMI.  
 Note : La mention « 2025 » renvoie au premier trimestre de 2025.

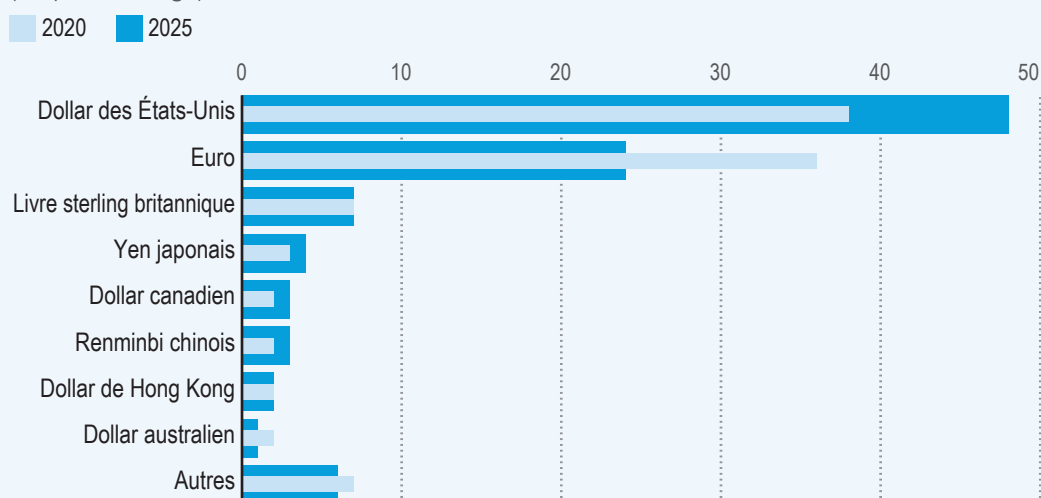
De plus, la part du dollar dans les paiements par le système SWIFT a progressé de 10 points de pourcentage environ ces cinq dernières années, alors que la part de l'euro s'est érodée (fig. 16).



**Figure 16**

**Le dollar est de plus en plus utilisé dans les paiements internationaux**

Devises utilisées pour les paiements par le système SWIFT, certaines devises  
(En pourcentage)



Source : CNUCED, d'après la base de données SWIFT.



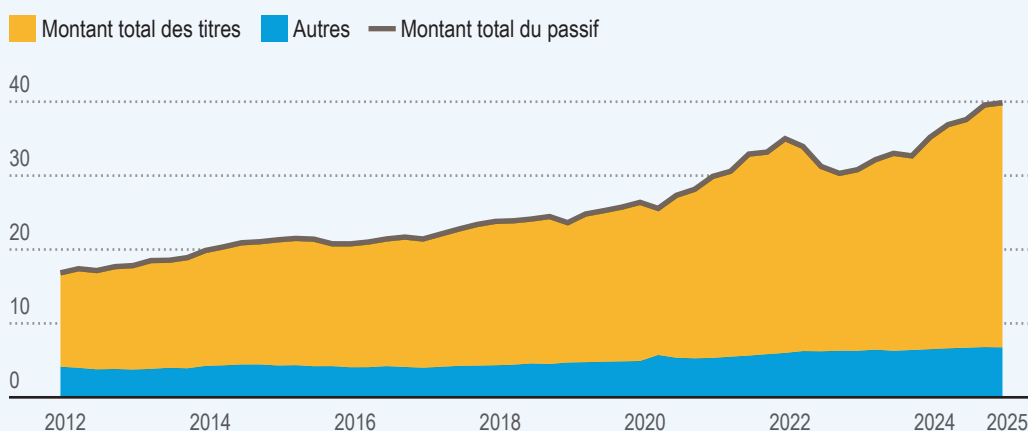
Le dollar n'est pas seulement une monnaie de réserve. Il est aussi la monnaie la plus utilisée dans les opérations de prêt et de dépôt des banques étrangères, les opérations de change et les paiements internationaux. Il est aussi utilisé dans le commerce international comme monnaie de facturation et de règlement, et reste mondialement considéré comme un actif de placement. Dans toutes ces fonctions, la part du dollar est demeurée relativement stable depuis 2000 (fig. 17).



**Figure 17**

**Les actifs financiers américains continuent d'inspirer une grande confiance aux investisseurs partout dans le monde**

Passif total des États-Unis détenu par des non-résidents (créances bancaires et titres)  
 (En milliers de milliards de dollars)



Source : CNUCED, d'après des données de la Réserve fédérale.

Note : Le passif des États-Unis détenu par des non-résidents correspond aux actifs financiers des États-Unis, tels que des titres d'État (titres du Trésor) et des obligations et actions émises par des entreprises américaines, qui sont détenus par des investisseurs étrangers.

Les bourses des États-Unis dominent le marché mondial des actions, dont elles représentent près de 50 % de la valeur, et le marché mondial des obligations, dont elles représentent 40 % de la valeur. Elles laissent les autres pays loin derrière elles (tableau 2).



**Tableau 2**

**Les États-Unis occupent une position dominante sur les marchés financiers mondiaux**

Capitalisation boursière mondiale et encours mondial des obligations, 2024  
 (En pourcentage)

	Capitalisation boursière mondiale	Encours mondial des obligations
Chine	9	17
États-Unis	50	40
Union européenne	9	18
Sud mondial (sauf la Chine)	12	6

Source : CNUCED, d'après la Banque des règlements internationaux (BRI) et la Fédération mondiale des bourses de valeurs.



Référence financière mondiale, parce qu'il est un actif de grande envergure, liquide et considéré comme sûr, le dollar n'est pas seulement la monnaie du commerce international et la principale monnaie de réserve. Du point de vue du développement, son influence est bien plus étendue. Il serait donc bon de mieux comprendre les effets de la financiarisation sur l'intégration et sur la résilience, et de prendre des mesures qui tiennent compte des liens entre les cycles financiers et les cycles commerciaux mondiaux (tableau 3).

▼  
**Référence financière mondiale**, parce qu'il est un actif de grande envergure, liquide et considéré comme sûr, le dollar n'est pas seulement la monnaie du commerce international et la principale monnaie de réserve.

**Tableau 3**  
**Les fondements financiers de la suprématie du dollar**

Lien entre commerce et finance	Caractéristiques des actifs financiers	Conséquences pour le Sud mondial
Commerce : Financement formel en devises fortes	Sécurité : La valeur des actifs doit rester stable jusqu'au moment de la vente	Entre 80 % et 90 % des exportations de nombreux pays en développement sont facturées en dollars.
Systèmes de paiements internationaux	Liquidité : Les actifs peuvent être vendus rapidement sans que cela influe négativement sur leurs prix et, par voie de conséquence, sur leur statut de réserve de valeur	Accès limité aux systèmes de paiements internationaux
Architecture réglementaire mondiale	Envergure : Les actifs financiers doivent constituer d'importantes réserves de valeur, capables d'égaliser les montants des investissements internationaux de portefeuille	Les devises et actifs du Sud mondial restent des placements satellites dans les portefeuilles des grands gestionnaires de patrimoine, qui sont structurés en fonction d'objectifs de rendement et de réserve de valeur

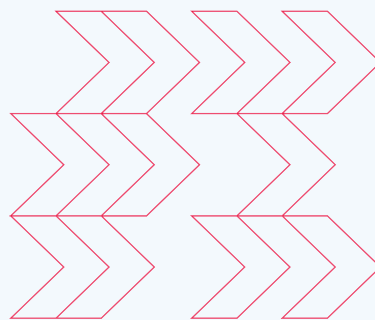
Source : CNUCED, d'après Lysandrou (2025).

La suprématie du dollar dépasse le domaine du commerce. Le dollar occupe aussi une place prépondérante dans le système financier international, notamment en tant que principale monnaie de réserve. Il domine le marché eurodollar et les marchés financiers mondiaux, et joue un rôle essentiel dans l'infrastructure du système financier mondial. Ce dernier point est particulièrement important, car l'intégration économique et le développement dépendent de plus en plus de l'infrastructure financière.

▼  
**L'infrastructure financière** est en passe de devenir un élément essentiel de l'intégration économique et du développement.



# Idées maîtresses



1

**Des pays s'engagent dans de nouvelles relations commerciales et de nouvelles relations d'investissement, et nombreux sont ceux qui voudraient moins dépendre du dollar.** Pourtant, le dollar maintient sa suprématie dans la finance mondiale, ce qui complique la création de systèmes de paiement indépendants.

2

**Des dispositions pourraient être prises afin d'aider les pays à moins dépendre du dollar,** ce qui permettrait d'envisager une diversification de l'architecture monétaire internationale. Cependant, la multiplication de nouveaux systèmes de paiement risque d'entraîner une plus grande fragmentation.

3

**Une méthode globale de diversification commerciale et financière est indispensable.** Son application nécessite une coordination des systèmes et des mesures stratégiques homogènes. À cet égard, les dispositifs financiers régionaux et les marchés financiers ont un rôle crucial dans le renforcement de la résilience macrofinancière et dans le rééquilibrage du système financier international.





# 4

## La financiarisation et le Sud mondial





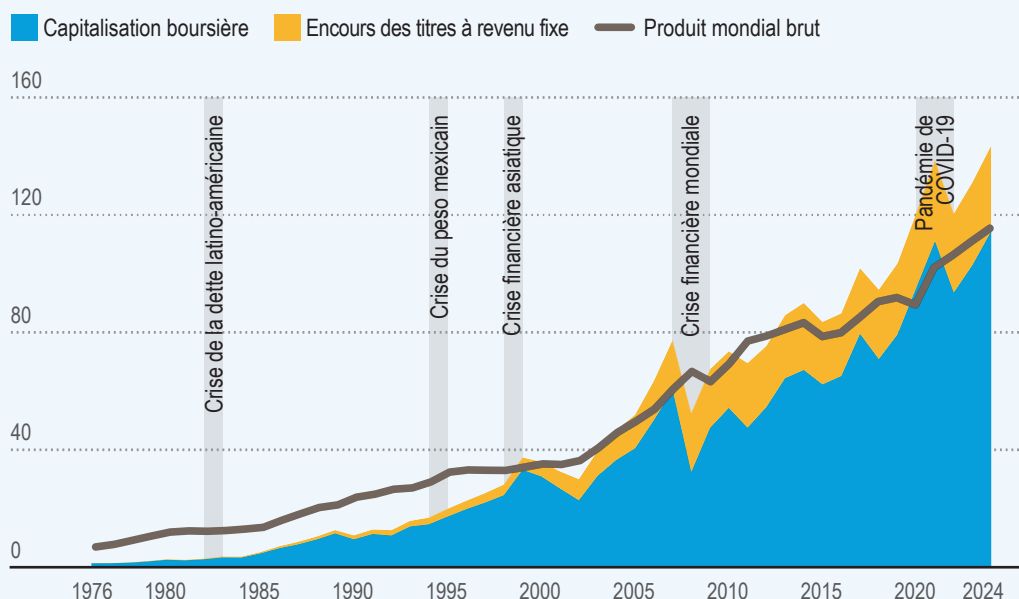
L'économie financière prend de plus en plus le pas sur l'économie réelle. C'est la financiarisation, qui se caractérise principalement par une augmentation des actifs financiers (actions et obligations) plus rapide que celle du produit mondial brut (fig. 18).



**Figure 18**

### L'expansion des marchés financiers a été plus rapide que la croissance de l'économie réelle au niveau mondial

Produit mondial brut, capitalisation boursière mondiale et encours mondial des titres à revenu fixe  
(En milliers de milliards de dollars)



Source : CNUCED, d'après la Banque mondiale, la Fédération mondiale des bourses de valeurs et les statistiques de la BRI.

Note : La taille des marchés financiers est obtenue par l'addition de la capitalisation boursière et de l'encours des titres à revenu fixe. La croissance économique mondiale est mesurée par le produit mondial brut en dollars courants.

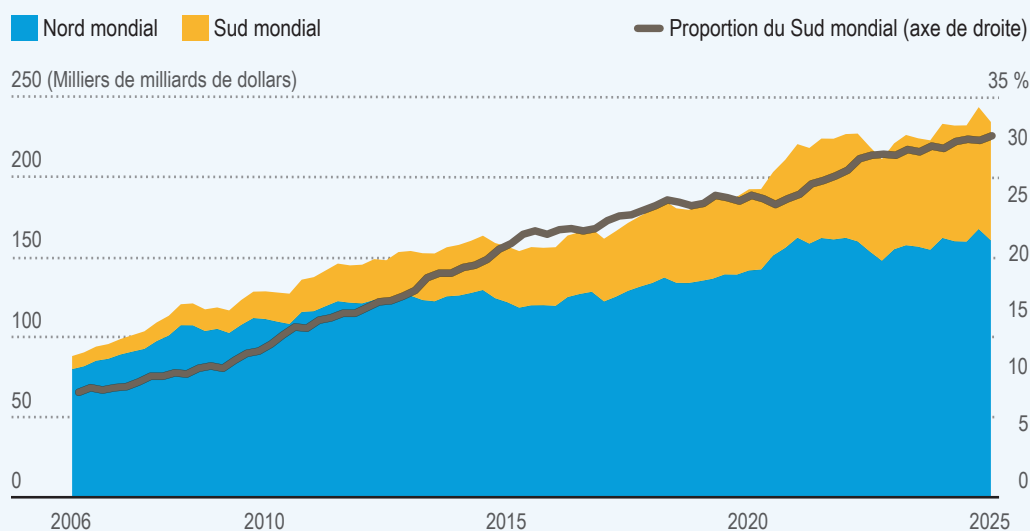
L'importance de plus en plus grande prise par les marchés financiers et la titrisation a de nombreuses implications. Bien que l'approfondissement du crédit et l'intégration économique aient transformé l'économie d'un grand nombre d'entre eux (fig. 19), les pays en développement restent en marge du système financier mondial. Faute d'une infrastructure financière réellement efficace, les entreprises du Sud mondial ont du mal à lever des capitaux au niveau national. Cette déficience infrastructurelle empêche une allocation efficace des capitaux et accroît la dépendance à l'égard du Nord mondial pour le financement de grands projets privés et infrastructurels.



**Figure 19**

### À mesure que les économies se développent, les relations de crédit s'approfondissent

Montant total du crédit au secteur non financier, Nord mondial et Sud mondial



Source : CNUCED, d'après des données de la BRI.

Note : Le crédit au secteur non financier correspond au crédit alloué au secteur public et aux entreprises privées non financières. Les instruments financiers renvoient aux devises, aux dépôts, aux prêts et aux titres d'emprunt.

Bien que l'assouplissement du crédit ait transformé leurs économies, les pays du Sud restent en marge du système financier mondial.





Les pays en développement, y compris les grands pays émergents, empruntent sur les marchés internationaux pour un coût bien plus élevé, ce qui réduit leur marge d'action (fig. 20).

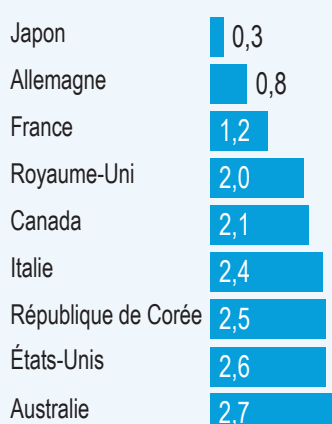


**Figure 20**

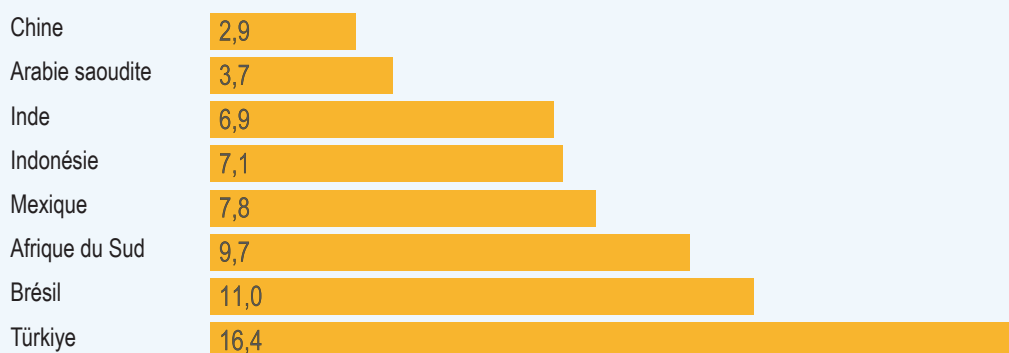
**Les pays du Sud empruntent à un coût plus élevé**

Rendements des obligations d'État à 10 ans : Sud mondial et Nord mondial, moyennes pour la période 2015-2025  
(En pourcentage)

**Nord mondial**



**Sud mondial**



Source : CNUCED, d'après la base de données LSEG DataStream.

Note : Les données représentent les moyennes des rendements à l'achat d'obligations d'État à 10 ans dans plusieurs pays du Groupe des 20 (G20). Les rendements de ces obligations, qui constituent les titres les plus liquides émis dans le pays considéré et sont généralement libellées dans la monnaie locale, servent à établir le principal taux sans risque pour chaque pays. Ils servent aussi à établir le coût de référence des emprunts souverains à long terme et influent sur les coûts d'emprunt des entreprises nationales.



Bien qu'ils se soient considérablement développés depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, les marchés financiers du Sud mondial ne sont toujours pas assez profonds, ni assez liquides et sophistiqués pour contribuer à la formation de capital et au financement des entreprises nationales (fig. 21).

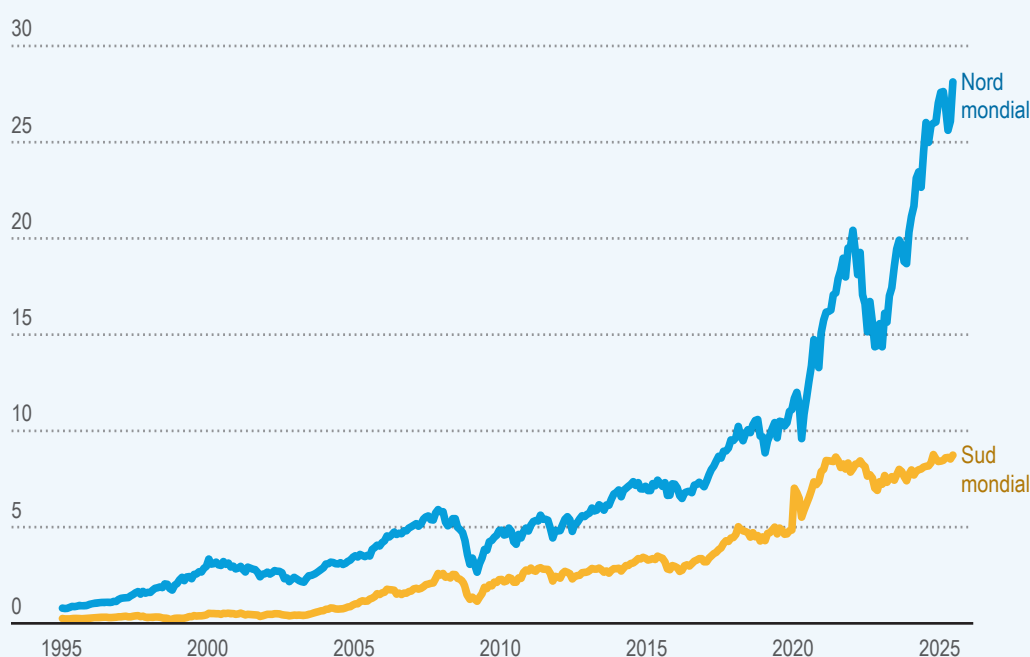


**Figure 21**

### La mobilisation de capitaux reste difficile pour les entreprises du Sud mondial

Capitalisation boursière mensuelle de certaines entreprises du Sud mondial et du Nord mondial

(En milliers de milliards de dollars)



Source : CNUCED, d'après la base de données LSEG Datastream et la Fédération mondiale des bourses de valeurs.

Note : La capitalisation boursière est calculée sur la base de 333 entreprises à grande capitalisation réparties dans 39 pays, 109 étant situées dans le Nord mondial et 224 dans le Sud mondial.

Les marchés financiers du Sud mondial ne sont toujours pas assez profonds, ni assez liquides et sophistiqués pour contribuer à la formation de capital et au financement des entreprises nationales.



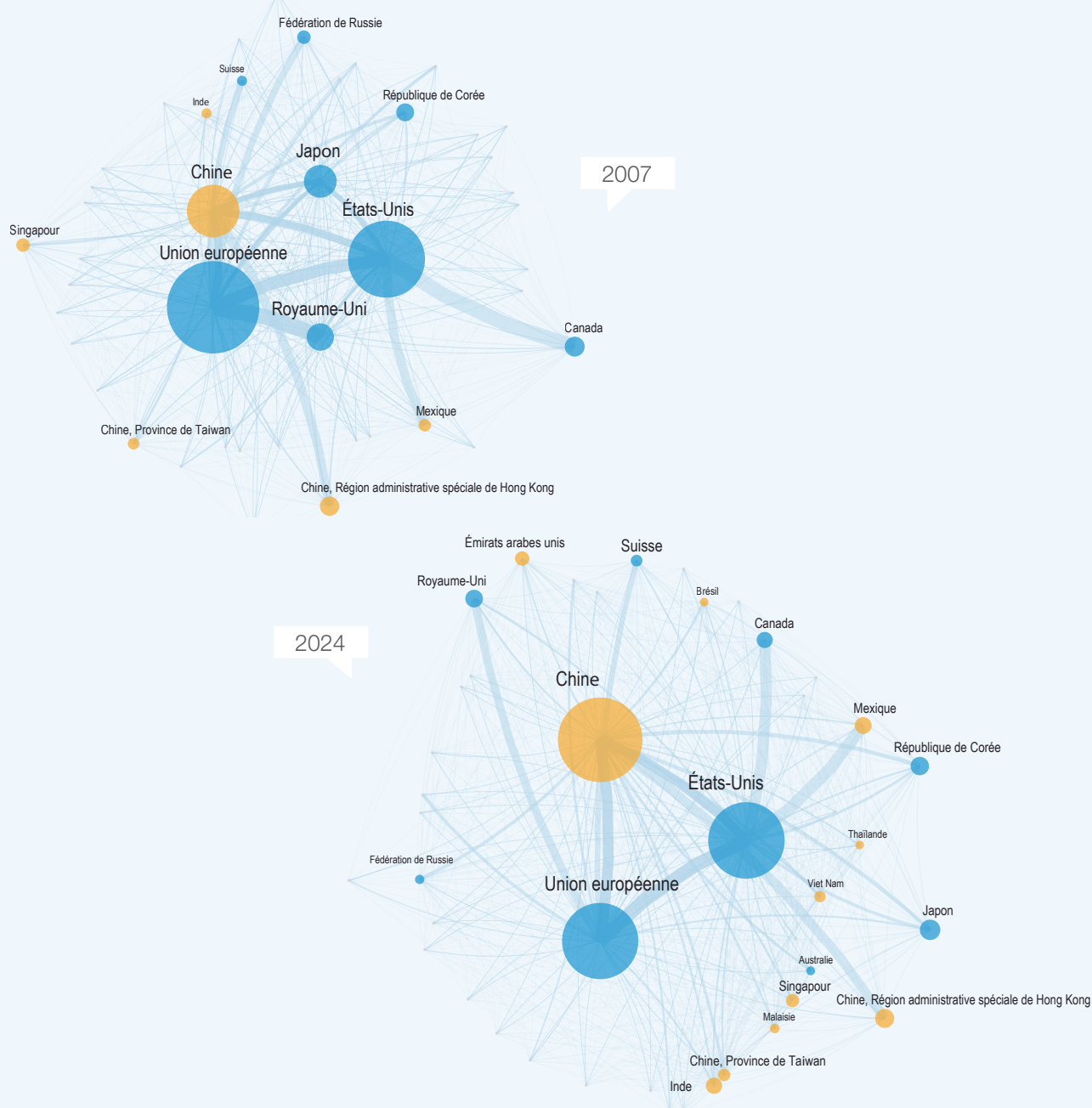
Le Sud mondial reste en marge de l'économie financiarisée mondiale, mais prend de plus en plus d'importance dans les réseaux commerciaux internationaux (fig. 22).



**Figure 22**

**De plus en plus de pays en développement sont devenus des pôles commerciaux**

Réseau mondial du commerce bilatéral des marchandises



Source : CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat.

Note : Seules les 20 plus grandes puissances commerciales mondiales sont représentées. Les échanges commerciaux à l'intérieur de l'Union européenne ne sont pas pris en considération. La taille du point est proportionnelle à la valeur totale des importations et des exportations pour l'année considérée. Seuls les pays ou les entités qui contribuent pour 1,5 % au moins au commerce international sont mentionnés. Les points sont bleus pour le Nord mondial et jaunes pour le Sud mondial.





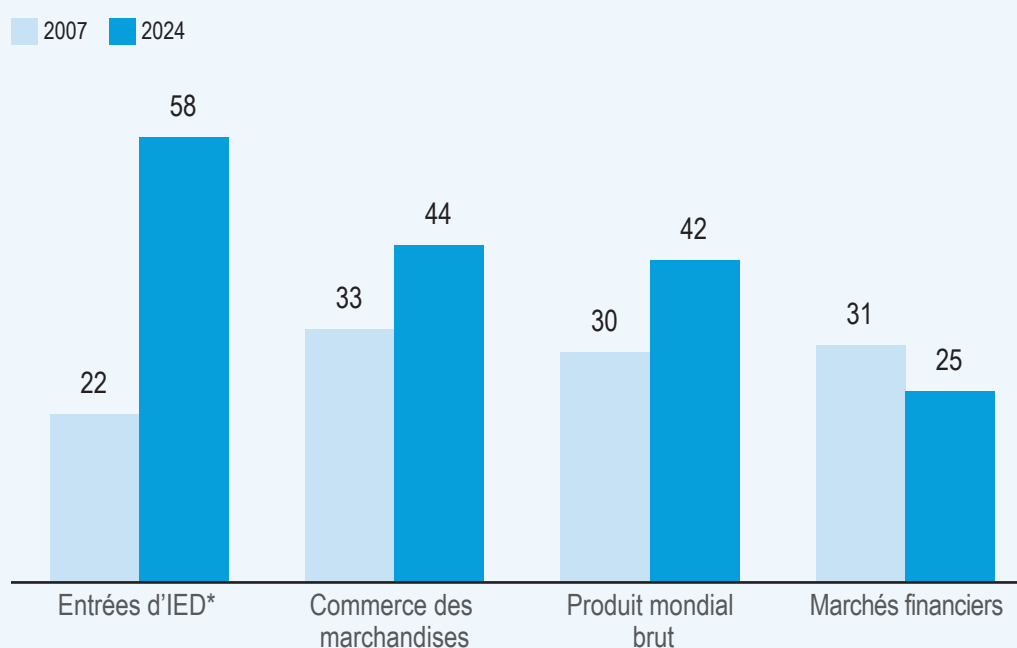
Actuellement, le Sud mondial représente plus de 40 % du produit mondial, plus de 50 % des entrées d'IED et près de 50 % du commerce mondial des marchandises. En revanche, son importance est marginale sur les marchés financiers mondiaux (fig. 23).



**Figure 23**

**L'intégration des pays du Sud dans l'économie mondiale a été hétérogène**

Part des pays du Sud dans les entrées mondiales d'IED, le commerce mondial des marchandises, la production mondiale et les marchés financiers mondiaux  
(En pourcentage)



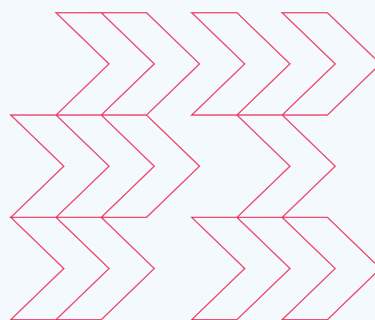
Source : CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat, la Fédération mondiale des bourses de valeurs et les statistiques de la BRI.

Note : Les entrées d'IED correspondent aux flux bilatéraux agrégés, à l'exclusion des Bahamas, des Bermudes, de Chypre, de Guernesey, des Îles Caïmanes, de l'île de Man, des Îles Vierges britanniques, de l'Irlande, de Jersey, du Luxembourg, de Malte, de Maurice et du Panama. La valeur du commerce des marchandises est la valeur agrégée des importations et des exportations de marchandises. L'Union européenne étant considérée comme une entité unique, les échanges commerciaux entre ses pays membres n'ont pas été comptabilisés. La taille des marchés financiers est obtenue par l'addition de la capitalisation boursière et de l'encours des titres à revenu fixe. Le produit mondial brut est la somme des PIB en dollars constants de 2015.

\* Compte tenu des données disponibles, les valeurs pour les entrées d'IED sont celles qui ont été enregistrées en 2023.



# Idées maîtresses



- 1** Dans les pays en développement, les cycles économiques sont de plus en plus déterminés par la situation financière mondiale. Cette financiarisation rend encore plus nécessaire l'adoption de cadres stratégiques globaux.
- 2** Dans une économie mondiale très financiarisée, la diversification doit être équilibrée et stratégique, compte tenu des relations complexes d'interdépendance entre le commerce et la finance et des risques de fracture associés à la réorientation des flux financiers du commerce et de l'investissement.
- 3** Il est essentiel de réformer le système monétaire international. La création d'une nouvelle monnaie, basée sur les droits de tirage spéciaux et susceptible d'être allouée automatiquement, réduirait la surexposition au dollar, limiterait la volatilité et renforcerait la souveraineté des pays émergents, en stabilisant le commerce mondial et en contribuant à une croissance équilibrée.
- 4** Il est vital de renforcer les écosystèmes financiers nationaux. Une infrastructure financière et des systèmes de paiement électronique robustes sont nécessaires pour soutenir les marchés intérieurs et parvenir à une croissance résiliente.
- 5** Le développement des marchés financiers régionaux doit accompagner l'intégration commerciale. La création de marchés obligataires dynamiques et harmonisés permettra de financer l'infrastructure, de promouvoir le commerce intrarégional et de faciliter le financement du développement.
- 6** Pour réduire le fossé entre le commerce international et la finance, il faut un multilatéralisme en réseau, viable, inclusif et pragmatique, qui décourage la fragmentation et soit favorable à un régionalisme ouvert.



5

**Renforcer la résilience et empêcher  
une fracture plus profonde**





▼  
Aujourd'hui,  
la résilience  
suppose une  
diversification  
équilibrée,  
des capacités  
d'adaptation  
et de la  
coordination.

Dans un monde complexe et interconnecté, la résilience ne peut pas se limiter à maintenir le statu quo ou à rétablir l'équilibre d'un système. Aujourd'hui, la résilience suppose une diversification équilibrée, des capacités d'adaptation et de la coordination. La précarité de la croissance et le manque de garantie d'accès à des mécanismes financiers pour la gestion des crises restent les principaux obstacles au développement du Sud mondial.

Fondamentalement, la résilience devrait s'inscrire dans une transformation structurelle verte. En cette période où la situation économique mondiale est particulièrement incertaine, la résilience systémique et la durabilité doivent être les principales préoccupations des décideurs. Cela suppose de comprendre les interactions entre le commerce, la finance et l'environnement et de les prendre en considération pour l'élaboration de nouvelles politiques intégrées.

En ce qui concerne le Sud mondial, une politique intégrée consisterait à mobiliser des ressources intérieures, à lutter contre les flux financiers illicites, à faire progresser la transformation verte et à concevoir de nouvelles stratégies de développement, coordonnées au niveau régional.

À cette fin, il conviendrait de prendre des mesures visant à la résilience, notamment en ce qui concerne :

- 1 Le lien entre les changements climatiques et la dette :** La réduction de la dette des pays en développement exposés aux changements climatiques nécessite non seulement l'adoption de mesures nationales, mais aussi une réforme du système financier mondial et un renforcement de la coopération. Il est essentiel qu'un financement bien plus important et de bien meilleure qualité soit consacré à l'action climatique et que celui-ci s'accompagne d'une action collective. La plateforme des emprunteurs se présente comme un nouvel instrument prometteur.
- 2 Le fossé entre le commerce et la finance :** L'intégration du Sud mondial dans le système financier est compliquée. Des mécanismes régionaux, financés par les banques multilatérales de développement, peuvent réduire les coûts d'emprunt, encourager l'investissement et promouvoir la transition énergétique par l'intermédiaire de fonds, de systèmes de paiement et de politiques de change coordonnées.
- 3 Les risques de l'intermédiation financière non bancaire :** Les réformes menées après 2008 tendaient à réduire les risques systémiques dans le secteur bancaire par un renforcement de la transparence, des exercices de simulation de crise et des outils macroprudentiels. Les marchés financiers évoluent et de nouveaux risques endogènes font leur apparition. Il convient donc de réexaminer les instruments existants et de les adapter afin qu'ils puissent contribuer à la résilience au-delà du système bancaire, compte tenu des difficiles compromis à réaliser et de l'évolution des facteurs de vulnérabilité.

En résumé, les politiques commerciales, financières et macroprudentielles doivent aller de pair. Comme la CNUCED l'a rappelé à la quatrième Conférence internationale sur le financement du développement, qui s'est tenue en 2025, le commerce et la finance ne doivent pas être considérés séparément. Les politiques doivent être élaborées selon une approche globale. Ces deux facteurs de l'intégration mondiale que sont le commerce et la finance – ainsi que d'autres, comme l'investissement – sont interdépendants et jouent un rôle déterminant dans le développement. Un financement stable et durable devrait être fiable et accessible, et servir principalement à soutenir l'économie réelle et à mener à bien la transition verte.









La CNUCED est le principal organisme des Nations Unies chargé du commerce et du développement.

Elle s'emploie à garantir que les pays en développement bénéficient plus équitablement de la mondialisation de l'économie, en les faisant profiter de ses travaux de recherche et d'analyse sur les questions relatives au commerce et au développement, en leur apportant une assistance technique et en soutenant le mécanisme intergouvernemental de formation de consensus.

Avec 195 pays membres, elle est l'une des plus grandes entités du système des Nations Unies.



Rapport sur le commerce  
et le développement 2025

