

**CHAPITRE I :**  
**ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL**

## **CHAPITRE I :**

### **ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL**

L'économie mondiale s'est caractérisée en 2004 par la poursuite de la dynamique de croissance entamée depuis le milieu de l'année 2003. Le taux de croissance de l'économie mondiale pour 2004 est estimé à 5,1 %, le plus fort taux depuis trois décennies, contre 4 % en 2003 et 3 % en 2002. C'est une croissance essentiellement basée sur des politiques macroéconomiques expansionnistes dans plusieurs régions du monde, sur la rentabilité améliorée des entreprises qui, compte tenu des conditions de financement favorables, a stimulé leurs investissements et sur la reprise des dépenses des ménages.

Bien que les moteurs de cette croissance exceptionnelle demeurent les Etats-Unis et les pays émergents de l'Asie, plus particulièrement la Chine, l'activité économique a progressé au Japon, dans les pays de l'Europe centrale, dans les pays de l'Amérique latine et dans les pays exportateurs de pétrole. Par l'effet de la demande extérieure, la croissance dans la zone euro s'est améliorée de sorte que cette région a aussi contribué à la croissance mondiale.

Une autre caractéristique de la croissance mondiale en 2004 réside dans le fait qu'elle profite à presque toutes les régions du monde ; les pays en développement ayant bénéficié de la hausse des prix des produits de base (pétrole et autres produits). L'Afrique a réalisé un taux de croissance de 5,1 % en 2004 contre 4,6 % en 2003, les pays d'Europe Centrale et Orientale un taux de 6,1 % en 2004 contre 4,6 % en 2003 et l'Amérique Latine a fait un véritable bond en avant avec un taux de croissance de 5,7 % en 2004 contre seulement 2,2 % en 2003.

La croissance mondiale en 2004 s'est accompagnée par une forte croissance des échanges internationaux, ancrée sur le dynamisme des pays asiatiques. La demande mondiale en biens et services est soutenue particulièrement par le rythme de croissance des pays asiatiques et des pays exportateurs de

pétrole en raison de l'augmentation de leurs revenus, surtout depuis le second semestre 2004. Cette demande s'est bien accrue en 2004, soit 9,9 % contre 4,9 % en 2003, malgré la catastrophe due au Tsunami qui a frappé la région à fin décembre, entraînant des dégâts matériels et humains considérables, affectant la balance des paiements des pays touchés mais ayant un impact modéré sur leur croissance.

En termes de valeur, la croissance des échanges est passée de 16,1 % en 2003, année caractérisée aussi par une forte expansion, à 20,3 % en 2004, dans une situation de relative stabilité de l'inflation mondiale. L'inflation est ainsi passée de 1,8 % à 2,0 % dans les pays industrialisés. Elle a atteint 5,7 % dans les pays émergents et en développement.

La croissance de l'économie mondiale en 2004 s'est poursuivie dans un contexte de relèvement graduel et régulier des taux d'intérêts américains qui étaient à leur plus bas niveau en 2003. Entre juin et décembre 2004, ces taux ont été augmentés cinq fois passant de 1 % à 2,25 %. Le taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale Européenne (BCE) est resté stable à 2 % et le taux au jour le jour de la Banque du Japon est resté proche de zéro comme en 2003. Dans cette même période, le dollar s'affermissait face à l'euro.

Il faut souligner que la reprise de la croissance mondiale demeure partiellement conditionnée par l'évolution des déficits américains (courant et budgétaire), avec un déficit courant qui s'est encore creusé en 2004.

La reprise de la croissance est aussi influencée par l'évolution géopolitique, le dollar restant valeur-refuge, et par l'évolution des prix du pétrole. Elle est également sensible à la manière dont sera conduite à moyen terme la politique monétaire américaine en matière de taux.

La hausse des prix du pétrole n'a pas eu l'effet tant redouté sur la croissance, pendant que l'inflation et la baisse du dollar ont surtout pénalisé la zone euro où la reprise économique est demeurée hésitante, par rapport, notamment, aux Etats-Unis et

aux pays asiatiques, du fait du renchérissement des exportations des entreprises de la zone et de l'atonie de la demande intérieure en Europe.

## **I.1 - ACTIVITE ECONOMIQUE**

Dans les pays industrialisés, la croissance économique en 2004 est de 3,4 % contre 2,0 % en 2003 alors qu'en Afrique elle enregistre une légère hausse du rythme (5,1 % en 2004 contre 4,6 % en 2003). Le taux de croissance en Asie est aussi important en 2004 (7,8 %) qu'en 2003 (7,4 %), alors que la Chine continue à enregistrer un taux de croissance très élevé (9,5 % en 2004 contre 9,3 % en 2003). La croissance des nouveaux pays industrialisés d'Asie reste soutenue avec un taux de 5,5 % en 2004 contre 3,1 % en 2003 l'année de l'épidémie de SRAS. Dans les pays de l'Europe centrale, la croissance est en augmentation (6,1 % en 2004 contre 4,6 % en 2003), pendant que la Russie enregistre un taux de croissance aussi important qu'en 2003 soit 7,1 % en 2004 et 7,3 % en 2003.

Dans les pays en développement et émergents, le taux de croissance s'est raffermi passant de 6,4 % en 2003 à 7,2 % en 2004.

### **I.1.1 - Evolution de l'activité économique dans les pays industrialisés**

La croissance économique dans les principaux pays industrialisés s'est affermie passant de 2,0 % en 2003 à 3,4 % en 2004. Les Etats-Unis et le Japon se sont distingués par leur dynamisme économique. La croissance des Etats-Unis a été favorisée par l'amélioration du marché du travail et le recul des risques de déflation.

Au Japon, la croissance a atteint 2,6 % retrouvant ses niveaux des années 80. Cette croissance est le résultat de la poursuite, depuis plusieurs années, des restructurations dans l'industrie et le secteur bancaire. Elle demeure aussi liée à l'expansion économique en Chine.

Dans la zone euro, l'augmentation de la croissance économique même si elle s'enracine (2 %), demeure encore hésitante et dépendante de la demande extérieure, elle-même secouée par un raffermissement continu de l'euro qui a atteint des niveaux historiques en décembre 2004, soit un euro valant plus de 1,35 dollar. La demande intérieure dans la zone euro reste faible particulièrement en Allemagne, une des plus fortes économies de la zone.

La stabilité relative du chômage (6,3 % en moyenne de la population active en 2004 contre 6,6 % en 2003) et son corollaire l'effritement de la confiance des ménages, reste le point commun de la croissance dans les pays développés, à l'exception du Japon et dans une moindre mesure des Etats-Unis vers la fin de l'année 2004, où un regain d'emploi a été enregistré. Dans la zone euro le chômage est plus accentué avec un taux moyen de 8,8 % pour la zone et 10 % en Espagne.

#### **a) Etats-Unis**

La reprise de l'économie américaine depuis 2002 s'est renforcée au cours de l'année 2004. Les risques de déflation étant éloignés, le marché du travail s'est relativement amélioré et la croissance du PIB, soutenue par la demande intérieure, est passée de 3 % en 2003 à 4,4 % en 2004.

L'expansion de l'activité a été forte au premier trimestre, s'est ralentie au 2<sup>ème</sup> trimestre sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et puis s'est redressée au 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> trimestre. Le soutien apporté à la croissance par la consommation privée et les investissements en logement a été très fort au 1<sup>er</sup> et 3<sup>ème</sup> trimestre. La croissance de la consommation privée, proche de 4 %, a eu pour résultat un nouveau recul du taux d'épargne par rapport au revenu disponible qui est passé de 1,4 % en 2003 à 0,8 % en 2004.

La reprise des investissements des entreprises ne s'est pas faite uniquement dans les technologies de l'information et de la communication (TIC) mais aussi dans l'industrie et les équipements de transport. Celle-ci a été favorisée par les taux d'intérêt bas, par la bonne tenue des cours de la bourse et par la meilleure

rentabilité des entreprises. En outre, pour bénéficier des avantages fiscaux dont la date limite a été fixée pour fin 2004, certaines entreprises ont anticipé la réalisation de leurs projets. La reprise de l'emploi s'est faite sentir à partir du milieu du 2<sup>ème</sup> trimestre 2004 et le chômage a baissé passant de 6 % de la population active en 2003 à 5,5 % en 2004.

L'inflation est passée de 2,3 % en 2003 à 2,7 % en 2004. Bien qu'en augmentation, l'inflation est restée modérée ; la Federal Reserve ayant relevé par palier (en cinq fois par 0,25 point de base) son taux directeur. Ce taux est donc passé de 1 % en 2003 à 2,25 % à fin 2004. Le taux bas de l'inflation aux Etats-Unis, dans le contexte de relèvement des prix de l'énergie, est attribué à la hausse de productivité, au degré encore faible de l'utilisation de l'appareil de production et à la réserve encore abondante de la main-d'œuvre.

Bien que les exportations ont augmenté sous l'effet du dollar faible, les importations ont augmenté encore plus sous l'effet de la demande intérieure de sorte que le déficit de la balance des paiements courants s'est de nouveau creusé en 2004. Ce déficit a atteint 669 milliards de dollars, soit 5,7 % du PIB contre un déficit de 531 milliards de dollars en 2003, soit 4,8 % du PIB.

La hausse des impôts des entreprises, occasionnée par la croissance de leur activité, a été contrebalancée par la hausse des dépenses dues aux opérations militaires, à la reconstruction en Irak et en Afghanistan et aux dépenses de soins de santé. En ce qui concerne les particuliers, ils ont profité de la diminution des impôts ce qui a pesé sur les finances publiques. Le déficit budgétaire est passé de 4,6 % du PIB en 2003 à 4,4 % en 2004.

## **b) Japon**

Après un relatif redressement en 2003, l'économie japonaise s'est fortement renforcée en 2004. La croissance du PIB est passée de 1,4 % en 2003 à 2,6 % en 2004. Il s'agit de la plus forte croissance de l'économie japonaise des neuf dernières années ; la consommation privée augmentant et renforçant la demande extérieure et les investissements des entreprises.

L'un des moteurs de la croissance japonaise est la consommation privée dont le taux de croissance est passée de 0,2 % en 2003 à 1,5 % en 2004. La situation économique des ménages s'est fortement améliorée à en juger par l'évolution de l'indice de confiance des consommateurs qui avait atteint son taux le plus élevé en août 2004. L'emploi a augmenté et le chômage a baissé passant de 5,3 % de la population active en 2003 à 4,7 % en 2004. Les entreprises japonaises ont augmenté leurs dépenses de formation brute de capital fixe de 6,5 % en 2004, suite au renforcement de leurs bénéfices.

Les exportations sont le deuxième moteur de croissance de l'économie japonaise. Ces exportations ont progressé à un taux remarquable de 14,4 % contre 9,1 % en 2003, bénéficiant de la dynamique de la demande des autres pays de la région et plus particulièrement de la Chine. La balance commerciale du Japon, toujours positive, a contribué à la croissance du PIB pour 0,9 % en 2004 contre 0,6 % en 2003.

Le recul des prix à la consommation est légèrement inférieur à celui de 2003. Hors effet de la hausse des prix de l'énergie, ce recul est plus important indiquant par là que la déflation s'enracine dans l'économie japonaise.

Bien qu'en 2004 il n'y a pas eu de changements notables ni dans la politique monétaire ni dans la politique budgétaire, du fait de la hausse de l'activité économique et de la baisse des dépenses d'investissement public, le besoin de financement du budget japonais (hors sécurité sociale) est en baisse passant de 7,9 % du PIB en 2003 à 7 % en 2004.

La Banque du Japon a continué à octroyer des liquidités abondantes au taux zéro au secteur financier, pratique qu'elle avait commencé en 2001. Par contre, grâce à l'augmentation de ses objectifs pour les encours des avoirs en comptes courants des banques dans ses livres, elle a pu soutenir la stabilité du système financier. Les crédits bancaires ont diminué par suite de restructurations dans les banques et dans les entreprises des autres secteurs, ce qui a quelque peu contrarié la politique monétaire de la Banque du Japon. En outre, suite aux pressions dont le yen

a fait l'objet, la Banque du Japon est massivement intervenue sur le marché des changes.

### **c) Union-Européenne**

Dans la zone euro, la croissance économique, bien qu'elle s'enracine, demeure dépendante des exportations. La demande intérieure dans la zone est restée faible, si l'on excepte la France et l'Espagne.

Le PIB de la zone a augmenté, passant d'un rythme en termes réels de 0,5 % en 2003 à 2 % en 2004. Néanmoins, la croissance est inégalement répartie, les plus forts taux étant en Espagne, Belgique et France (2,7 %, 2,7 % et 2,3 %, respectivement) et les plus faibles en Italie, Allemagne et Portugal (1,2 %, 1,7 % et 1 %, respectivement). La croissance en Allemagne reste dépendante des ajustements du marché du travail, qui ont provoqué l'aggravation du chômage, et des effets de la réforme des fonds de pensions qui sont à l'origine de la contraction de la demande intérieure.

Depuis l'introduction de l'euro, les besoins de financement de budgets se sont dégradés chaque année dans la zone à l'exception de l'année 2000. Pour l'année 2004, l'Allemagne et la France ont réalisé un déficit excessif pour la troisième année consécutive et l'Italie n'a pas non plus respecté le critère de 3 % du PIB. Les autres pays de la zone euro n'ont pas aussi respecté le seuil de 3 % du PIB, à l'exception des Pays-Bas où des efforts ont été consentis pour ramener le déficit en dessous de 3 %. La Finlande, pour sa part, a pu maintenir une situation budgétaire excédentaire et la Belgique a enregistré un solde nul.

Dans ce contexte et malgré l'appréciation continue de l'euro, considérée comme préoccupante, et l'augmentation des prix de l'énergie, la BCE a maintenu son taux directeur à 2 %, considérant que l'objectif cible à moyen terme d'une inflation autour de 2 % n'est pas remis en cause, misant ainsi sur une relance de l'activité économique et de la demande intérieure.

Au cours de l'année 2004, la croissance des pays membres de l'Union Européenne n'appartenant pas à la zone euro s'est aussi améliorée. La croissance du PIB a été la plus importante dans les nouveaux Etats membres où le PIB par habitant est le plus faible, à savoir, les Etats baltes, la Slovaquie et la Pologne. La croissance a été vive, également, dans le Royaume-Uni et en Suède, soit 3,1 % et 3,5 % respectivement.

Les investissements sont le principal moteur de l'augmentation de la croissance dans les Etats membres d'Union Européenne hors zone euro. La hausse de la consommation privée a aussi contribué à cette évolution même au Royaume-Uni.

En matière de finances publiques, trois pays (Danemark, Suède et Estonie) ont enregistré un excédent budgétaire, alors que six pays, nouveaux membres, ont affiché un déficit supérieur à 3 % du PIB. Ces pays ont été confrontés à des conditions particulières liées à l'ajustement structurel conséquent à leur récente entrée dans l'Union Européenne.

### **I.1.2 - Evolution de la situation économique dans les pays émergents et en développement**

Les pays en développement et émergents ont bénéficié de la reprise économique consolidant ainsi les gains réalisés au cours de l'année 2003. Dans l'ensemble, la croissance dans ces pays est passée en moyenne de 6,4 % en 2003 à 7,2 % en 2004 ; la croissance de la Chine restant la plus élevée.

#### **a) Chine**

L'économie chinoise a de nouveau fortement progressé en 2004 avec un taux de croissance réalisé (9,5 %) supérieur à celui de 2003 (9,3 %). Cette croissance est tirée par la forte augmentation des investissements et des exportations, particulièrement vers les Etats-Unis et la zone euro. La formation brute de capital fixe en 2004 représente 45,8 % du PIB contre 44,4 % en 2003 et 40,1 % en 2002. Elle a été encouragée par les crédits accordés aux entreprises et à des projets publics locaux. Les exportations de biens et services ont été favorisées par le taux de change

très compétitif du yuan du fait du maintien de sa parité avec le dollar.

Les faibles coûts salariaux ont encouragé la délocalisation des entreprises étrangères en Chine, ce qui a favorisé aussi les exportations. Néanmoins, la croissance des importations a dépassé celle des exportations sous l'effet de la forte demande intérieure, mais aussi du fait de la libéralisation du commerce en Chine suite à son adhésion à l'OMC en 2001. L'excédent du compte des opérations courantes en 2004 représente 4,2 % du PIB, en hausse par rapport au ratio de 2003 (3,2 %). L'important surplus commercial de la Chine vis-à-vis des Etats-Unis a été, en partie, contrebalancé par le déficit qu'elle a réalisé avec les autres pays émergents d'Asie.

L'inflation en Chine, mesurée par l'indice des prix à la consommation, est de 3,9 % en 2004 contre 1,2 % en 2003. Les mauvaises conditions climatiques ont affecté les prix des produits alimentaires qui ont enregistré une forte progression. D'un autre côté, la forte demande de la Chine a fait augmenter les prix des matières premières. En raison de la forte intensité énergétique de l'économie chinoise, l'augmentation du prix du pétrole a eu une incidence sur l'inflation.

Dans ce contexte d'inflation, le resserrement des dépenses budgétaires a été l'élément de contention pour l'économie à travers la réduction des investissements publics. Le besoin de financement du budget de la Chine s'élève à 2,4 % du PIB en 2004, en baisse par rapport à 2003 où ce besoin avait atteint 2,8 %.

Craignant l'augmentation des créances douteuses, les autorités monétaires ont pris une série de mesures pour freiner la rapide progression des crédits. Les exigences en matière de fonds propres des banques commerciales ont été graduellement relevées et les normes de crédit ont été resserrées pour les secteurs où la rentabilité d'investissements paraissait douteuse (ciment, automobiles, immobilier, ...). En octobre 2004, la Banque Populaire de Chine a relevé ses taux de référence. Les taux des prêts bancaires et des dépôts ont été relevés pour atteindre 5,58 % et 2,25 % respectivement.

L'important surplus commercial de la Chine vis-à-vis des Etats-Unis et les flux considérables des investissements directs étrangers ont mis le yuan sous pression. La Banque Populaire de Chine a continué à intervenir sur le marché des changes et d'accumuler les réserves de change afin de maintenir une parité fixe du yuan avec le dollar US.

## **b) Autres pays émergents et en développement**

Après la Chine et l'Inde, les pays émergents d'Asie du Sud-Est ont réalisé la meilleure performance au sein des pays en développement avec un taux de croissance de 5,7 % en moyenne en 2004 contre 5,9 % en 2003. Certains pays d'Asie centrale membres de la Communauté des Etats Indépendants (CEI), Arménie, Azerbaïdjan et Tadjikistan notamment, ont réalisé des taux de croissance records avec un taux moyen de 10,5 % en 2004 et ce, particulièrement, grâce à la croissance du secteur pétrolier et gazier.

La croissance de certains pays émergents d'Asie a eu pour moteur une demande intérieure soutenue, des investissements importants des entreprises en contexte de conditions de financement favorables et des exportations ayant pour résultat des surplus des comptes des opérations courantes. Ils sont en grande partie à l'origine du dynamisme des échanges mondiaux et bénéficient de l'effet dynamique de l'ensemble de la région. Ainsi, se confirme la consolidation d'un pôle régional de croissance autonome en Asie lié, entre autre, au dynamisme de la Chine et du Japon.

Quoique moins forte, la croissance dans les nouveaux pays industrialisés d'Asie reste soutenue avec un taux de 5,5 % en 2004 contre 3,1 % en 2003, l'année de l'épidémie de SRAS. Ces pays se caractérisent par un faible taux d'inflation (2,4 % en 2004) et par d'importants surplus de leurs comptes courants (7,1 % du PIB en 2004), résultats d'une forte expansion des exportations. La croissance dans la région demeure tributaire du rythme de croissance en Chine et de l'évolution du secteur de la technologie de l'information et de la communication (TIC), principale locomotive de la croissance, avec des signes de saturation de capacités.

L'amélioration du climat des affaires et la solidité de la demande intérieure sont les premiers facteurs à l'origine d'un nouveau bond de croissance en Amérique Latine. La hausse des taux d'intérêts américains, plus particulièrement à partir du deuxième semestre 2004, a permis de lever la pression sur les obligations latino-américaines, améliorant ainsi les conditions de financement. Le taux de croissance en Amérique latine est passé de 2,2 % en 2003 à 5,7 % en 2004.

L'amélioration de la croissance est surtout perceptible dans les pays andins et dans les pays membres du Mercosur (Argentine, Brésil, Chili et surtout l'Uruguay) grâce, notamment, au renchérissement des produits de base exportés (pétrole, produits agricoles et minerais), et à la vigueur de la demande intérieure. Au point de vue de la croissance, le Venezuela et l'Uruguay se détachent des autres pays de la région avec respectivement des taux de croissance en 2004 de 17,3 % et 12 %.

L'inflation reste élevée dans les pays membres du Mercosur (5,7 %) et les comptes courants à peine équilibrés (+ 1,9 % du PIB) à l'exception notable du Venezuela, pays pétrolier ayant bénéficié de la hausse du prix du pétrole brut et dont l'excédent du compte courant s'élève à 13,5 % du PIB en 2004. Néanmoins, la croissance dans ce pays est accompagnée d'une inflation de 21,7 %. La région reste sujette au retournement de la conjoncture aussi bien sur le plan du marché international des produits de base que sur le plan de mouvement des taux d'intérêts face aux incertitudes des négociations de la dette extérieure de l'Argentine.

L'Afrique connaît un taux de croissance de 5,1 % en 2004 contre 4,6 % en 2003. Ce taux s'approche de la moyenne de la croissance mondiale mais il a pour corollaire un taux d'inflation relativement élevé quoique contrasté (7,7 % en moyenne) et surtout avec des balances courantes déficitaires dans la plupart des pays. Seuls les pays africains exportateurs de pétrole ou de minerais ont pu équilibrer quelque peu leurs comptes ; la Corne de l'Afrique accusant un déficit de comptes courants de 6,7 % du PIB en 2004.

La mise en place du Nepad et l'amélioration conséquente des conditions macro-économiques ont contribué à stimuler la croissance en Afrique, mais, cette croissance reste insuffisante et surtout sujette au retournement dans la plupart des pays, plus particulièrement des pays les plus endettés.

L'aide financière internationale reste encore primordiale pour le développement de l'Afrique surtout à travers les canaux de l'aide publique et l'allègement de la dette des pays pauvres, dont les exportations souffrent encore de barrières tarifaires à l'entrée de certains pays développés qui continuent à subventionner leurs produits agricoles pénalisant ainsi les produits en provenance des pays africains.

Au Moyen-Orient à l'exception de l'Egypte, de la Jordanie et du Liban, la croissance reste modeste (4,2 % dans les pays non pétroliers et 5,7 % dans les pays pétroliers contre respectivement 3 % et 6,5 % en 2003). La situation géopolitique continue à déprimer la croissance dans la région malgré une hausse des prix du pétrole qui a permis de doper la demande intérieure des pays producteurs. Les pays non producteurs de pétrole ont bénéficié des transferts des émigrés travaillant dans les pays du Golfe, ce qui a particulièrement compensé la faiblesse des flux d'investissements directs étrangers.

## **I.2 - INFLATION**

En contexte de reprise de l'activité économique, l'inflation mondiale est passée de 1,8 % en 2003 à 2,0 % en 2004, dans les pays développés.

Aux Etats-Unis, l'inflation a été contenue grâce aux anticipations de la politique monétaire de la Federal Reserve qui a commencé le 30 juin à adapter le taux des fonds fédéraux d'un quart de point de base le portant à 1,25 % de manière à accompagner la croissance de la production et de la productivité puis à 1,5 % en août. La hausse des prix du pétrole a poussé la Federal Reserve à resserrer sa politique monétaire, portant le taux d'intérêt à 1,75 % en septembre, 2 % en novembre pour finir l'année 2004 à 2,25 %, dépassant ainsi le taux directeur de la BCE qui

est resté inchangé à 2 % depuis juin 2003. Ce resserrement visait l'anticipation de l'inflation à moyen terme. L'inflation aux Etats-Unis est passée de 2,3 % en 2003 à 2,7 % en 2004.

Dans la zone euro, l'inflation est restée pratiquement stable entre 2003 et 2004 (2,1 % et 2,2 % respectivement), malgré la hausse des prix des produits de base à partir du deuxième semestre 2004. La Banque Centrale Européenne n'a pas relevé son taux directeur qui est de 2 % depuis juin 2003, estimant que les perspectives inflationnistes à moyen terme restent maîtrisées.

Au Japon, la déflation s'est finalement stabilisée entre 2003 et 2004 (0 % en 2004 contre moins 0,2 % en 2003) ; la Banque du Japon continuant sa politique d'assouplissement quantitatif, en augmentant, notamment, le niveau des comptes courants que tiennent les banques sur les livres de la banque centrale, et en pratiquant le taux zéro ; le taux d'intérêt directeur, "overnight call rate," étant de 0,001 %.

Dans l'ensemble, les pays en développement et émergents ont connu une relative baisse de l'inflation, dans le sillage de la baisse de l'indice général des prix mondiaux, passant de 6 % en 2003 à 5,7 % en 2004 et restant au-dessus de la moyenne de l'inflation mondiale. Cette inflation reste d'autant plus élevée que la croissance dans ces pays est moindre que la moyenne de la croissance mondiale notamment en Afrique, en Amérique Latine et au Moyen-Orient. C'est ainsi qu'en Afrique, le taux d'inflation est passé de 10,6 % en 2003 à 7,7 % en 2004 ; le taux d'inflation étant en moyenne de 3,1 % au Maghreb et de 9,1 % en Afrique subsaharienne.

Les pays en transition de l'Europe centrale et orientale continuent de réduire leur inflation qui reste encore relativement élevée par rapport à la moyenne mondiale. Celle-ci est passée de 9,2 % en 2003 à 6,6 % en 2004 ; l'adhésion à l'Union Européenne étant derrière cet effort de réduction de l'indice général des prix à la consommation bien que ce dernier demeure encore au-dessus de l'objectif cible de la Banque Centrale Européenne, notamment pour les pays ayant adhéré à l'Union Européenne en mai 2004. Le taux d'inflation en 2004 est de

3,1 % dans les pays baltes et 4,2 % dans les pays de l'Europe Centrale contre respectivement 0,6 % et 2,2 % en 2003. Dans la Communauté des Etats Indépendants (CEI), l'inflation a continué de fléchir de 12 % en 2003 à 10,3 % en 2004. La Russie avec un taux de 10,9 % continue à avoir le taux d'inflation le plus élevé après la Biélorussie (18,1 %).

Le fort taux d'expansion économique enregistré dans les pays asiatiques s'est accompagné d'une reprise de l'inflation qui est passée de 2,6 % en 2003 à 4,2 % en 2004. En Chine, l'inflation est passée de 1,2 % à 3,9 %. Cette augmentation s'explique, entre autres, par le fort taux de croissance économique et la hausse des matières premières de base (pétrole, métaux et produits alimentaires) qui ont fait l'objet de fortes demandes de la part de ces pays.

La progression de l'inflation reste, par contre, relativement modérée dans les nouveaux pays industrialisés d'Asie (Corée, Taiwan, Hongkong et Singapour) où le taux d'inflation est passé de 1,5 % à 2,4 % en contexte d'un fort surplus des comptes courants (7,1 % du PIB en moyenne).

En Amérique latine, l'inflation est tombée en 2004 à un chiffre, particulièrement dans les pays membres du Mercosur. Néanmoins, elle reste globalement bien au-dessus du taux de croissance du PIB de ces pays. En Amérique latine, l'inflation est passée de 10,6 % en 2003 à 6,5 % en 2004 et dans les pays membres du Mercosur (Argentine, Brésil, Chili, Uruguay) de 13,4 % à 5,7 %.

Dans les pays d'Amérique centrale, l'inflation est passée de 5,7 % en 2003 à 7,2 % en 2004, sous l'effet notamment de la hausse des prix des produits de base.

## **I.3 - TAUX D'INTERET ET TAUX DE CHANGE**

### **I.3.1 - Taux d'intérêt**

L'année 2004 se caractérise par un resserrement des politiques monétaires au niveau global, principalement à partir de la fin du printemps qui a vu la Federal Reserve lever très progressivement ses taux directeurs après plusieurs annonces durant les mois précédents, préparant ainsi l'opinion monétaire et financière et les marchés boursiers et de change à l'inéluctabilité d'une hausse des taux.

De fin juin à fin décembre 2004, la Federal Reserve a relevé cinq fois son taux directeur de 25 points de base chaque fois, le portant de 1 %, niveau historiquement bas atteint en juin 2003, à 2,25 % à la fin de l'année 2004, accompagnant ainsi la progression de la croissance économique menacée par le risque d'inflation sous-jacente, notamment suite à la hausse des prix du pétrole à partir de l'été 2004. Après un redressement entre mars et mai, en rapport avec une croissance qui se consolidait, les taux longs, par l'effet de l'anticipation de rendements faibles à moyen terme, ont commencé à baisser à partir de juin 2004.

La Banque Centrale Européenne a opté pour une stabilité de son taux directeur, porté à 2 % en mai 2003, maintenant ainsi sans changement sa politique monétaire. Ce statu-quo est expliqué par la nécessité de préserver une reprise encore fragile de la croissance. L'inflation sous-jacente est jugée sous contrôle, malgré la hausse des prix des produits de base, dont le pétrole. En maintenant un taux directeur proche de zéro, en termes réels, la Banque Centrale Européenne entendait préserver les chances d'une relance contrariée par le raffermissement de l'euro, le renchérissement des produits de base et la déprime du marché intérieur.

Le Royaume-Uni a pratiquement suivi les Etats-Unis dans le mouvement de resserrement de la politique monétaire. C'est ainsi que la Banque d'Angleterre a augmenté cinq fois son taux directeur, le portant de 3,75 % en janvier à 4,75 % en décembre 2004.

La Banque du Japon, quant à elle, a continué sa politique de taux proche de zéro, soit 0,001 %. Elle a assoupli sa politique quantitative en élevant le niveau des encours en comptes courants des banques sur ses livres (30-35 milliards de yens) pour permettre un approvisionnement conséquent de l'activité économique japonaise. Les pressions déflationnistes au Japon ne se sont pas néanmoins complètement éloignées.

L'évolution des taux longs aux Etats-Unis a été contrastée durant l'année 2004. D'abord faibles au début de l'année, les taux longs se sont lentement redressés à la faveur de la reprise de la croissance, anticipant un relèvement des taux directeurs et de l'inflation. La demande asiatique en bons du Trésor américain à des fins d'intervention sur le marché des changes s'est réduite ; la Banque du Japon cessant même toute intervention dans ce sens depuis mars 2004. A partir de l'été, les taux longs américains ont de nouveau baissé, entraînant dans leur sillage les taux longs européens.

Les taux d'intérêts à court terme (Libor à 6 mois) ont suivi l'évolution des taux directeurs. Les taux d'intérêts des dépôts de six mois, libellés en dollars, sont passés de 1,2 % en 2003 à 1,8 % en 2004. Pour l'euro, le taux d'intérêt à trois mois est passé respectivement de 2,3 % à 2,1 %. Pour le Yen, ce taux est de 0,1 %, inchangé entre 2003 et 2004.

### **I.3.2 - Taux de change**

Les marchés internationaux de change ont été caractérisés par la dépréciation continue du dollar face à l'euro notamment ; le dollar continuant son mouvement de baisse amorcé à la mi-2002. Cette dépréciation s'est accentuée à partir de mars 2004 avec la décision des pays asiatiques, notamment le Japon, de ne plus intervenir sur le marché des changes.

Jusqu'à fin février, le dollar a accusé un net recul, passant de 1,25 dollar pour un euro début janvier à 1,28 dollar pour un euro à la mi-février 2004. Le relèvement progressif des taux d'intérêts de la Federal Reserve et la fermeté de la reprise qui a engendré un regain d'inflation favorisé par une augmentation des prix des

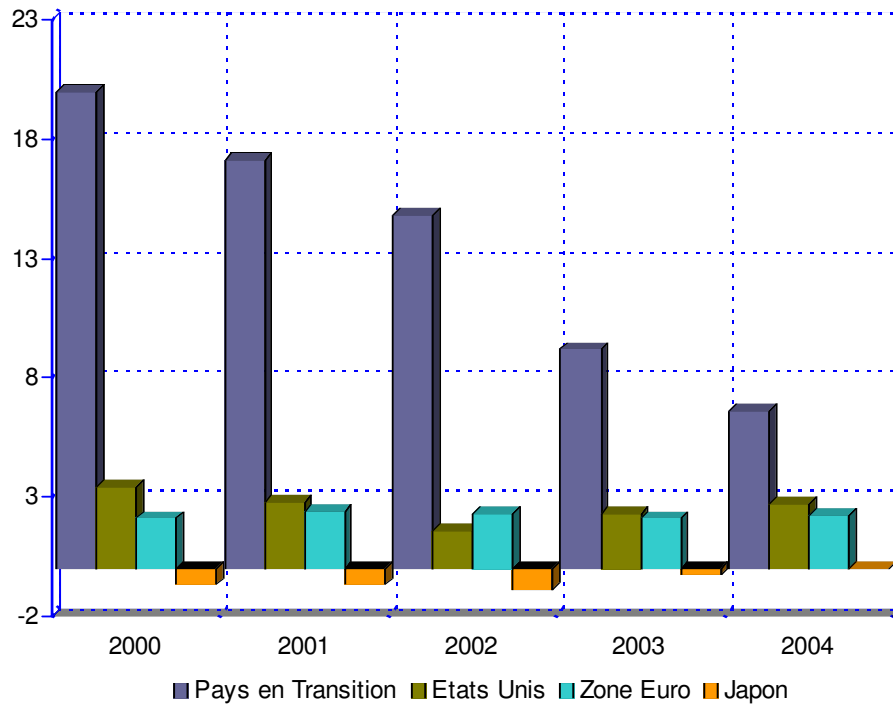
produits de base et le creusement des déficits aux Etats-Unis, ont accéléré le mouvement de baisse du dollar qui a atteint 1,30 dollar pour un euro à fin novembre et termine l'année avec 1,35 dollar l'euro.

Les marchés émergents ont généralement profité de la hausse des taux d'intérêts aux Etats-Unis et du réglage fin de la politique monétaire américaine induisant une détente des conditions de financement extérieur, notamment en Amérique latine, à partir du deuxième semestre 2004.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

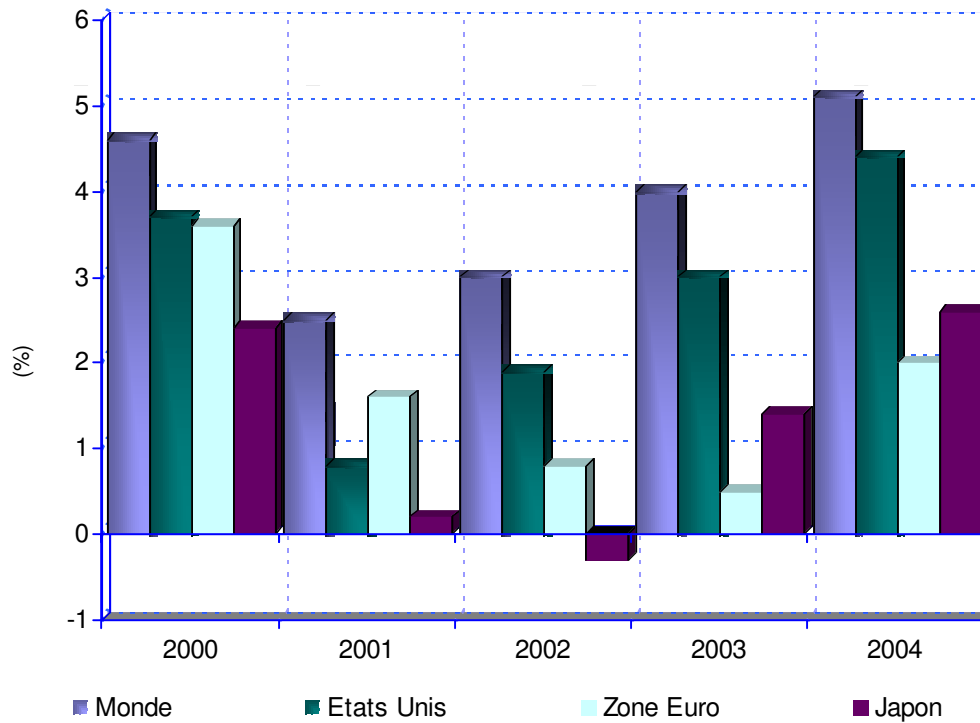
**GRAPHIQUE 1**

**INFLATION EN (%)**



**GRAPHIQUE 2**

**PRODUCTION VARIATION ANNUELLE (%)**



**PRINCIPAUX INDICATEURS DE  
L'ECONOMIE MONDIALE**  
(Variation annuelle en pourcentage)

	2002	2003	2004
<b>Variation du PIB à prix constants en % par rapport à l'année précédente</b>			
Monde	3,0	4,0	5,1
Pays développés	1,6	2,0	3,4
Etats-Unis	1,9	3,0	4,4
Japon	-0,3	1,4	2,6
Zone euro	0,9	0,5	2,0
Nouveaux pays membres de l'UE	2,5	3,6	4,8
Russie	4,7	7,3	7,1
Chine	8,3	9,3	9,5
Autres pays émergents d'Asie (hors la Chine et l'Inde)	4,7	5,7	5,9
Amérique latine	-0,1	2,2	5,7
Afrique	3,6	4,6	5,1
<b>Consommation privée en volume (variation en pourcentage)</b>			
Pays développés	2,2	2,0	2,6
Etats-Unis	3,1	3,3	3,8
Japon	0,5	0,2	1,5
Zone euro	0,7	1,0	1,3
<b>Formation brute du capital fixe en volume (variation en pourcentage)</b>			
Pays développés	-1,9	2,2	5,4
Etats-Unis	-3,1	4,5	8,9
Japon	-5,7	1,1	1,5
Zone euro	-2,5	-0,6	1,8
<b>Demande intérieure totale (variation en %)</b>			
Pays développés	1,7	2,1	3,4
Etats-Unis	2,5	3,3	4,8
Japon	-0,9	0,8	1,9
Zone euro	0,4	1,2	2,0
<b>Balance courante (en milliards de \$)</b>			
Etats-Unis	-473,9	-530,7	-665,9
Japon	112,6	136,2	171,8
Zone euro	53,5	25,8	35,6
Autres pays émergents et en développement	85,0	149,1	246,6
Chine	35,4	45,9	70,0

	2002	2003	2004
<b>Solde global de finances publiques en % du PIB</b>			
Etats-Unis	-4,0	-4,6	-4,3
Japon	-7,9	-7,8	-7,1
Zone euro	-2,4	-2,8	-2,7
Chine	-3,3	-2,8	-2,4
<b>Taux de chômage en pourcentage de population active</b>			
Etats-Unis	5,8	6,0	5,5
Japon	5,4	5,3	4,7
Zone euro	8,2	8,7	8,8
<b>Prix des produits de base en \$ (variation annuelle en pourcentage)</b>			
Pétrole brut	2,5	15,8	30,7
Matières premières	0,8	7,1	18,8
<b>Inflation (évolution de l'indice des prix à la consommation)</b>			
Pays développés	1,5	1,8	2,0
Etats-Unis	1,6	2,3	2,7
Japon	-1,0	-0,2	0,0
Zone euro	2,3	2,1	2,2
Pays émergents et en développement	6,0	6,0	5,7
Chine	-0,8	1,2	3,9
Afrique	9,8	10,6	7,7
<b>Taux directeur (fin de période)</b>			
Etats-Unis	1,24	1,00	2,25
Japon	0,00	0,00	0,00
Zone euro	2,75	2,00	2,00
<b>Taux Libor à six mois, euro à trois mois</b>			
Dollar US	1,9	1,2	1,8
Yen	0,1	0,1	0,1
Euro	3,3	2,3	2,1