

CHAPITRE I :

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

I.1 - APERÇU GENERAL

L'expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie à un rythme appréciable en 2006, atteignant 5,4 % contre 4,9 % en 2005. La croissance s'est davantage équilibrée à travers le monde, se situant aux Etats-Unis à un niveau moindre que prévu (3,3 %) bien que sensiblement le même que celui réalisé en 2005 (3,2 %), se renforçant dans la zone euro (2,6 % contre 1,4 % en 2005) et plus globalement dans les pays de l'Union Européenne (3,2 % contre 1,9 % en 2005). La croissance a poursuivi son raffermissement au Japon (2,2 % contre 1,9 % en 2005) et s'est maintenue à un rythme élevé en Chine (10,7 % contre 10,4 % en 2005) et en Inde (9,2 %, le même taux qu'en 2005). La croissance a été également au rendez-vous dans les autres régions du monde, atteignant 5,5 % en Amérique Latine (3,7 % au Brésil et 4,8 % au Mexique), 6 % en Europe Centrale et en Europe de l'Est, 7,7 % dans les Etats Indépendants du Commonwealth, 5,7 % au Moyen-Orient et 5,5 % en Afrique (5,7 % en Afrique Sub-Saharienne).

La croissance économique mondiale s'est poursuivie dans un contexte d'inflation généralement modérée et de forte croissance des échanges commerciaux mondiaux. Les pressions inflationnistes qui avaient émergé en début d'année, en contexte de forte croissance et de prix élevés du pétrole, s'étaient généralement atténuées en cours d'année en raison des resserrements des politiques monétaires et de la tendance à la baisse des prix pétroliers.

La situation des marchés pétroliers en 2006 a été en effet caractérisée par une forte volatilité des prix et leur niveau sur l'année demeuré relativement élevé. Les prix du Brent ont ainsi atteint un pic de 78 dollars au mois d'août pour retomber à moins de 60 dollars au mois de novembre. Exprimés en dollars des Etats-Unis, les prix du pétrole ont enregistré une hausse de 20,5 % en

2006 contre 41,3 % en 2005. L'augmentation des prix en 2006 était essentiellement due aux inquiétudes liées aux perturbations de l'offre dans certains pays (Nigéria, Irak, Etats-Unis) ainsi qu'aux incertitudes géopolitiques, notamment au Moyen-Orient. De façon générale, les prix des matières premières énergétiques ont augmenté de 19 %, tirés essentiellement par les prix pétroliers. Les prix des matières premières hors énergie se sont quant à eux accrus de 28,4 % (contre 10,3 % en 2005), avec 33 % d'augmentation pour les matières premières industrielles et 11 % pour les matières premières alimentaires.

Le volume des échanges de biens et de services a crû de 9,2 % en 2006 contre 7,4 % en 2005, reflétant une croissance des exportations des pays avancés de l'ordre de 8,4 % (contre 5,6 % en 2005) et une croissance de leurs importations de l'ordre de 7,4 % (contre 6,1 % en 2005), une croissance des exportations des pays émergents et en développement de 10,6 % (contre 11,2 % en 2005), alors que leurs importations ont augmenté de 15 % contre 12,1 % en 2005.

Les termes de l'échange ont évolué en faveur des pays émergents et en développement avec une hausse de 4,1 % pour ces derniers contre 5,5 % en 2005 et une baisse de 1,3 % pour les pays avancés. Cette évolution favorable du commerce mondial demeure, cependant, en-deçà des attentes de beaucoup de pays en développement notamment en Afrique, dont les exportations restent confrontées aux difficultés d'accès aux marchés des pays avancés. Les négociations dans le cadre du cycle de Doha offrent une opportunité unique de lever ces barrières protectionnistes et permettre davantage d'expansion à l'ensemble des acteurs.

L'expansion de l'économie mondiale en contexte d'inflation relativement faible et de stabilité des anticipations d'inflation, s'est accompagnée d'un resserrement progressif des politiques monétaires dans les principales économies, bien que les conditions monétaires y sont restées généralement accommodantes. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis, la Federal Reserve a continué à progressivement relever le taux des fonds fédéraux au cours du premier semestre et les a maintenu inchangés durant le reste de

l'année. Dans la zone euro, le relèvement des taux d'intérêt de la Banque Centrale Européenne (BCE) a été plus marqué, quoique à partir de niveaux plus faibles. La Banque du Japon, de son côté, a mis fin à sa politique de taux zéro. Ce mouvement de resserrement a également été suivi dans d'autres pays avancés, - dont le Canada, l'Angleterre et l'Australie - et émergents, dont la Chine et l'Inde.

Des politiques budgétaires généralement prudentes, conduites dans des contextes globalement favorables, notamment en termes de croissance économique et, dans certains cas, de réformes des systèmes de santé et de pensions, ont contribué à une relative amélioration des finances publiques dans les principales économies. En particulier, le déficit budgétaire des Etats-Unis a reculé, passant de 3,7 % en 2005 à 2,6 % en 2006, quoique largement en raison d'un accroissement des recettes fiscales. Dans la zone euro, tous les pays, à l'exception de l'Italie et du Portugal, ont réduit leurs déficits budgétaires, le situant à moins de 3 %, en conformité avec le Pacte de Stabilité et de Croissance tel que modifié. A noter également la poursuite de la nette amélioration des finances publiques dans les pays exportateurs de pétrole résultant du niveau élevé des recettes d'exportation des hydrocarbures en contexte de gestion budgétaire généralement plus prudente.

Les déséquilibres globaux en matière de comptes courants se sont accentués en 2006. Le déficit du compte courant américain s'est encore quelque peu élargi, passant de 6,4 % du PIB en 2005 à 6,5 % du PIB en 2006, sous l'effet notamment de la hausse de la facture pétrolière et du ralentissement des exportations.

Dans la zone euro, les exportations de biens et services se sont fortement accélérées en 2006, augmentant de 8,2 % en volume contre 4,1 % en 2005 et dépassant l'importante croissance des importations qui s'est établie à 7,6 % contre 5,1 % en 2005. En valeur, le solde du compte courant s'est détérioré, passant d'un excédent de 0,1 % du PIB en 2005 à un déficit de 0,3 % du PIB en 2006, sous l'effet notamment de l'évolution défavorable des termes de l'échange. Cette détérioration a été, cependant, limitée par l'appréciation de l'euro par rapport au dollar.

Au Japon, la vigueur des exportations, en contexte de forte expansion du commerce mondial, et la modération des importations, consécutive au fléchissement de la demande intérieure, ont contribué à l'amélioration de l'excédent du compte courant, ce dernier passant de 3,6 % du PIB en 2005 à 3,9 % du PIB en 2006, creusant davantage l'écart avec le déficit du compte courant américain.

En Chine, l'excédent du compte courant s'est accentué, passant de 7,2 % du PIB en 2005 à 9,1 % du PIB en 2006, sous l'effet de la forte croissance des exportations, creusant là encore l'écart par rapport aux Etats-Unis. En Inde, en revanche, la forte augmentation des importations, liée à la vigueur de la demande intérieure, conjuguée au niveau élevé des prix du pétrole, a entraîné l'élargissement du déficit du compte courant, qui est passé de 0,9 % du PIB en 2005 à 2,2 % du PIB en 2006. Dans les pays exportateurs de pétrole, l'excédent des comptes courants a continué à enregistrer des niveaux records. Il en est ainsi des pays exportateurs de pétrole au Moyen-Orient, où l'excédent du compte courant a atteint 21 % du PIB en 2006, légèrement moins qu'en 2005 où il avait enregistré un excédent de 21,7 % du PIB.

I.2 - ACTIVITE ECONOMIQUE ET INFLATION

Bien que l'économie mondiale continue globalement de croître à un rythme appréciable, des disparités notables entre pays persistent, notamment parmi les pays en développement.

I.2.1 - Evolution de l'activité économique et de l'inflation dans les pays avancés

L'évolution de l'activité économique dans ces pays a confirmé la tendance à la réduction de l'écart entre les taux de croissance, tendance déjà enregistrée en 2005. Cependant, la persistance de déséquilibres globaux, voire leur accentuation en termes de comptes courants, continue à véhiculer les risques de déstabilisation de l'économie mondiale qu'une correction abrupte de ces déséquilibres entraînerait. Les récentes discussions multilatérales sur les déséquilibres globaux menées entre les pays concer-

nés, à l'initiative du Fonds Monétaire International, pourraient augurer de la mise en œuvre d'une approche concertée de résorption ordonnée de ces déséquilibres, pour autant que les politiques et actions nécessaires, généralement identifiées, soient appliquées.

Aux Etats-Unis :

Le rythme de croissance a été contrarié par la situation du marché immobilier qui connaît un fort ajustement à la baisse, après plusieurs années de hausse considérable. La demande intérieure, soutenue notamment par la croissance de l'emploi, particulièrement dans le secteur des services, et par la baisse des prix du pétrole au second semestre, est restée relativement ferme, malgré la modération de l'investissement, contribuant ainsi à limiter l'impact négatif des fortes difficultés du marché immobilier sur la croissance.

La faiblesse de l'investissement s'est particulièrement ressentie dans le secteur manufacturier, notamment dans l'industrie automobile mais surtout dans les secteurs liés à la construction ; ces derniers ayant subi les effets de la forte chute de l'investissement dans l'immobilier, soit 19 % au cours du seul second semestre de l'année 2006. Les risques d'approfondissement des difficultés du secteur pèsent lourdement sur les perspectives de croissance économique aux Etats-Unis en 2007. Ces risques véhiculent également des incertitudes quant aux possibles effets de contagion sur le reste du monde inhérents à un ralentissement durable de la croissance de l'économie américaine, à mesure qu'elle continue d'occuper une place prépondérante (20 %) dans l'économie mondiale.

Les pressions inflationnistes du premier semestre de l'année 2006, consécutives notamment à la hausse des prix pétroliers, se sont atténuées au cours du second semestre avec la baisse des prix du pétrole et la modération de la croissance. En moyenne annuelle, l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation, s'est située à 3,2 %, légèrement en-dessous de son niveau de 2005 (3,4 %).

Dans la zone euro :

L'activité économique a bénéficié de la bonne tenue de la demande intérieure, soutenue par un renforcement de la confiance parmi les investisseurs, l'amélioration des marchés du travail ainsi que des circonstances spécifiques telles que l'organisation de la coupe du monde de football. La croissance a, ainsi, atteint son plus haut niveau depuis l'année 2000.

La forte performance des exportations et de l'investissement en Allemagne ont été des facteurs importants dans cette croissance. Le dynamisme de l'activité économique dans la zone a été entretenu par la bonne tenue de la demande intérieure, particulièrement en termes d'accroissement sensible des investissements. L'amélioration des bénéfices des entreprises et les conditions financières favorables en dépit du resserrement des politiques monétaires, en contexte de perception plus optimiste de l'environnement économique par les entrepreneurs, ont contribué à la reprise des investissements.

L'activité économique dans la zone a été également soutenue par la relative croissance de la consommation liée notamment aux évolutions favorables dans les marchés du travail. C'est ainsi que le taux de chômage dans la zone a sensiblement reculé pour se situer à 7,7 %, son niveau le plus bas en quinze années. L'amélioration de la confiance des ménages dans l'environnement économique, qui s'est traduite par l'utilisation d'une partie de leurs épargnes, et l'anticipation d'une augmentation de la TVA en Allemagne, ont également contribué à l'accroissement de la consommation privée.

Mesurée par l'indice des prix à la consommation, l'inflation s'est située à 2,2 % en 2006, le même niveau que celui enregistré en 2005, reflétant des politiques monétaires et budgétaires prudentes, des augmentations de salaires maintenus à des niveaux relativement bas ainsi que la détente enregistrée par les prix du pétrole au second semestre.

Au Japon :

Après un ralentissement observé en milieu d'année, dû principalement à une baisse de la consommation, la croissance a fortement repris au cours du quatrième trimestre. Le taux de croissance s'est ainsi situé à 2,2 %, confirmant l'ancrage de la reprise après une dizaine d'années de stagnation. La vigueur de l'investissement privé, soutenu notamment par l'accroissement des profits des entreprises, et la forte croissance des exportations ont été les principaux facteurs qui ont contribué à cette performance.

Bien que toujours proche de zéro, l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation, est devenue positive (0,2 %) pour la première fois depuis plusieurs années. La modération des taux de croissance des salaires, en contexte de productivité accrue, continue de tirer le taux d'inflation vers le bas.

I.2.2 - Evolution de l'activité économique et de l'inflation dans les pays émergents et en développement

L'activité économique dans ces groupes de pays continue à enregistrer des performances positives, voire remarquables dans plusieurs cas.

En Chine :

La forte expansion de l'économie en 2006 a reposé essentiellement sur la poursuite de la vigueur des exportations et celle des investissements. Soutenu aussi bien par l'effort d'investissement des gouvernements locaux que par la tendance haussière des investissements privés, le rythme d'investissement global s'est ainsi maintenu à un niveau élevé malgré les craintes de surchauffe qui ont amené les autorités à resserrer les conditions d'octroi de crédits.

La forte croissance des exportations a plus que compensé l'augmentation substantielle des importations et a alimenté la forte amélioration de l'excédent du compte courant et des réserves de changes. Ces dernières se sont élevées à 1062 milliards de dol-

lars à fin décembre 2006, en hausse de 240 milliards de dollars par rapport à 2005.

L'inflation est demeurée maîtrisée à un niveau bas (1,5 %), reculant quelque peu par rapport à 2005 (1,8 %) en raison notamment de l'expansion des capacités de production et des gains de productivité et ce, malgré l'augmentation des prix administrés des produits pétroliers intervenue en cours d'année.

En Inde :

Les performances économiques de ces dernières années se poursuivent. Pour la quatrième année consécutive, le taux de croissance s'approche des deux chiffres. Avec un ratio de la consommation par rapport au PIB parmi les plus élevés en Asie et l'investissement en forte progression, alimenté notamment par les profits élevés des entreprises aussi bien dans le secteur industriel que dans celui des services, la vigueur de la demande intérieure a continué à être le moteur principal de l'activité économique. Bien que les exportations affichent une tendance nettement haussière, le déficit de la balance des transactions courantes s'est creusé davantage, passant de 0,9 % en 2005 à 2,2 % en 2006, sous l'effet de la plus forte progression des importations.

La poursuite de la forte expansion économique a alimenté les pressions inflationnistes en 2006. Dans ce contexte, la Reserve Bank of India a resserré sa politique monétaire en relevant son taux directeur. Le taux de réserves obligatoires a été également ajusté à la hausse dans le but de contenir la croissance rapide des crédits à l'économie. En moyenne annuelle, le taux d'inflation est, cependant, passé de 4,2 % en 2005 à 6,1 % en 2006.

En Amérique Latine :

La croissance économique s'est maintenue à un rythme appréciable en 2006, bien que des différences sensibles demeurent entre pays. Cette poursuite de l'expansion économique reflète des efforts soutenus dans beaucoup de pays de la région en matière de mise en œuvre de politiques macroéconomiques prudentes et de réformes structurelles importantes dans un contex-

te externe généralement favorable. La croissance en 2006 a été essentiellement soutenue par la bonne tenue de la demande, alimentée dans beaucoup de cas par des flux importants de rapatriements. Dans plusieurs pays, les investissements directs étrangers et l'impact de l'accord de libre échange avec les Etats-Unis ont également contribué aux bonnes performances en matière de croissance économique.

Globalement, les principaux indicateurs économiques dans la région ont connu des améliorations notables. Les comptes courants ont ainsi enregistré des excédents importants, notamment au Vénézuéla, au Chili et en Argentine. Les finances publiques se sont généralement améliorées, à en juger par le niveau du déficit budgétaire pour l'ensemble de la région qui se situe à 2 %, alors que la dette continue de baisser et d'être mieux structurée. Les taux de chômage et de pauvreté continuent également leur trend baissier. Ces bonnes performances, enregistrées pour la cinquième année consécutive, confirment la forte reprise économique après la période de crise aigue que la région avait connue.

L'inflation a généralement connu un trend baissier, se situant à des niveaux soutenables, voire bas dans nombre de pays, notamment ceux qui ont adopté des cadres de ciblage de l'inflation. Au plan individuel, cependant, de fortes disparités demeurent et des pays comme le Vénézuéla et l'Argentine ont enregistré des taux d'inflation à deux chiffres (13,6 % et 10,9 % respectivement), alors que le Brésil améliore ses performances en la matière (4,2 % en 2006 contre 6,9 % en 2005).

Au Moyen-Orient :

Les performances remarquables en matière d'expansion économique de ces dernières années se sont poursuivies en 2006, le taux de croissance (5,7 % contre 5,4 % en 2005) dépassant la moyenne mondiale pour la sixième année consécutive. En particulier, les pays exportateurs de pétrole ont continué à bénéficier du niveau élevé des prix du baril et à disposer d'amples ressources pour assurer le financement des investissements considérables entrepris dans les secteurs hors pétroliers au cours de ces

dernières années. Dans beaucoup de cas (Bahrein, Koweït, Emirats Arabes Unis et Arabie Saoudite), les taux de croissance dans ces secteurs continuent à enregistrer des niveaux records et à être ainsi le principal moteur de la croissance.

Au total, le taux de croissance a atteint 7,7 % au Bahrein (contre 7,8 % en 2005). Il a été de 8,8 % au Qatar (6,1 % en 2005) et de 9,7 % aux Emirats Arabes Unis (8,5 % en 2005). Il a quelque peu fléchi en Arabie Saoudite (4,6 % contre 6,6 % en 2005) en raison d'une contraction de la croissance dans le secteur pétrolier et a baissé au Koweït après trois années consécutives de croissance à deux chiffres (16,5 % en 2003, 10,5 % en 2004 et 10 % en 2005).

Ailleurs dans la région, les pays non exportateurs de pétrole ont continué à bénéficier des importants flux de rapatriements des travailleurs dans les pays du Golf, alimentant la demande, et de l'accroissement des investissements directs de ces pays dans la région. C'est le cas, par exemple, de la Jordanie où le taux de croissance économique a atteint 6 % en 2006 contre 7,2 % en 2005 et 8,4 % en 2004.

Les performances en terme d'inflation demeurent favorables dans plusieurs pays (Arabie Saoudite, Koweït, Oman) où le taux d'inflation, exprimé en indice des prix à la consommation, a varié entre 2 et 3 %. En revanche, l'inflation s'est accentuée dans d'autres pays, poussée par la pression de la forte demande intérieure et, dans certains cas, par la dépréciation du dollar auquel leurs monnaies sont liées. Le taux d'inflation a ainsi atteint 10,1 % aux Emirats Arabes Unis (contre 7,8 % en 2005) et 11,8 % au Qatar (contre 8,8 % en 2005).

En Afrique :

L'expansion économique poursuit son raffermissement en Afrique, plusieurs pays enregistrant des taux de croissance variant entre 6 % (Gambie, Ghana, Burkina Faso, Kenya) et 15 % (Angola). Cependant, la croissance peine à dépasser 1 % dans de nombreux autres pays (Tchad, Comores, Côte d'Ivoire, Guinée Equatoriale, Gabon, Togo) et demeure négative au

Zimbabwe. Bien que les conflits dans la région enregistrent un trend baissier dans le continent, ils demeurent, dans certains cas, un obstacle majeur à la nécessaire stabilité pour l'ancrage d'une croissance forte et durable et une réduction substantielle de la pauvreté.

En Afrique du Nord, les indicateurs économiques continuent d'afficher des niveaux appréciables. Le taux de croissance a atteint 7,3 % au Maroc, après la modeste performance de 2005 (1,7 %). En Tunisie, il a été de 5,3 % (contre 4,0 % en 2005). A noter le taux de croissance important en Mauritanie (11,7 %), tiré par l'entrée en production des champs pétroliers. En Algérie, le taux de croissance a été tiré à la baisse par la contraction de la croissance dans le secteur des hydrocarbures, alors que le secteur hors hydrocarbures a enregistré des performances appréciables liées, notamment, à la montée en cadence de la mise en œuvre du Programme complémentaire de soutien à la croissance.

Globalement, l'Afrique a enregistré en 2006 un taux de croissance proche de celui de 2005 (5,5 % contre 5,6 %), une performance qui reste comparable à la moyenne de la croissance mondiale. Le surplus du compte courant extérieur s'est élevé à 2,2 % du produit intérieur brut en 2006, en hausse par rapport à celui enregistré en 2005 (1,8 % du PIB), reflétant essentiellement les surplus importants dans les pays producteurs de pétrole (11,1 % du PIB et 12,6 % du PIB en 2005 et 2006 respectivement). Le taux d'inflation a été de 9,5 % en moyenne dans le continent, quelque peu en hausse par rapport à celui enregistré en 2005 (8,4 %), mais nettement en deçà de la moyenne enregistrée durant la décade 1989-98, qui avait dépassé 28 %. Au Maghreb, l'inflation est demeurée contenue à 2,5 % en Algérie, 3,3 % au Maroc et 4,5 % en Tunisie.

L'Afrique Sub-Saharienne continue d'enregistrer des performances encourageantes dans l'ensemble. Le taux de croissance dans cette partie du continent a dépassé 5 % pour la troisième année consécutive. Cela tend à confirmer la nature durable de l'amélioration progressive de la situation économique dans plusieurs pays de la région. Ces bonnes performances reposent en

grande partie sur le maintien des efforts en matière de réformes structurelles et de conduite prudente de politiques macroéconomiques appropriées.

En appui à ces réformes, beaucoup de pays africains ont pu bénéficier d'une meilleure disponibilité de ressources financières. Ce desserrement relatif de la contrainte financière est dû principalement aux annulations de dettes dans le cadre des initiatives "Pays Pauvres Très Endettés" (PPTE) et d'annulation de la dette multilatérale, mais aussi aux aides financières bilatérales et, dans certains cas, à l'accroissement des investissements directs étrangers, particulièrement en provenance de Chine. Les pays producteurs de pétrole ont également bénéficié de la bonne tenue des prix pétroliers, bien qu'en 2006, la production a été contrariée, dans certains cas, par des difficultés techniques. La région a, par ailleurs, bénéficié de la hausse des prix des matières premières hors pétrole, qui a atténué, dans certains cas, le renchérissement de la facture d'importation de produits pétroliers.

L'utilisation de ces ressources continue à être orientée essentiellement vers les secteurs jugés prioritaires, tels que l'infrastructure, l'éducation et la santé, en contexte d'efforts accrus de préservation de la viabilité à moyen terme des finances publiques. Bien que des progrès sont enregistrés en matière de réduction de la pauvreté, d'éradication des maladies et d'amélioration des conditions de vie, le chemin vers la réalisation des objectifs de développement du millénaire reste long et difficile. La poursuite des réformes et la persévérance dans la conduite de politiques macroéconomiques avisées, en contexte d'accroissement substantiel des investissements dans les secteurs prioritaires et sociaux, tel que préconisé par le NEPAD, restent déterminants. L'accroissement de l'aide financière internationale, en même temps que l'appui technique accru, l'encouragement des investissements directs étrangers et la suppression des barrières protectionnistes auxquelles les exportations de ces pays sont confrontées, sont autant de déterminants sur le chemin du développement durable dans la région.

I.3 - TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

I.3.1 - Politiques monétaires

Bien que les conditions monétaires sont restées relativement accommodantes dans les principaux pays avancés et émergents en 2006, les banques centrales ont généralement imprimé une tendance au resserrement à leurs politiques monétaires. Une telle orientation reflétait généralement le souci de faire face aux risques d'émergence de tensions inflationnistes liés à l'utilisation accrue des ressources, en contexte de croissance économique soutenue, de forte demande globale et de hausse des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques.

Aux Etats-Unis, la Federal Reserve a poursuivi sa politique de relèvement progressif et mesuré du taux des fonds fédéraux au cours du premier semestre. Après un relèvement de 25 points de base en juin 2006, le taux directeur a atteint 5,25 %. L'action de la Federal Reserve tendait à contrecarrer l'inflation sous-jacente - de plus en plus proche de la limite supérieure de la zone de confort définie par le Comité Fédéral de l'Open Market - et les risques d'ancrage des anticipations inflationnistes à un niveau élevé, de nature à contrarier un niveau soutenable de croissance économique.

Cependant, la modération de la croissance en cours d'année et le recul des pressions inflationnistes ont apaisé les craintes de surchauffe, d'autant plus que les difficultés du marché de l'immobilier persistaient et les risques de leur transmission à d'autres secteurs émergeaient. En réaction à ces développements, la Federal Reserve a maintenu, durant le reste de l'année, le taux des fonds fédéraux au niveau atteint en juin 2006. En fin de période, des incertitudes demeuraient quant à l'orientation à court terme de la politique de taux d'intérêt de la Federal Reserve, inhérentes aux incertitudes en matière de croissance économique et d'inflation sous-jacente. Cependant, ces incertitudes relatives à l'évolution des taux d'intérêt de court terme n'ont pas affecté sensiblement les taux à long terme, qui ont continué à osciller autour de 5 %.

Dans la zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a relevé son taux directeur de 25 points de base à cinq reprises - ce taux passant de 2,25 % à fin décembre 2005 à 3,5 % à fin décembre 2006 - afin, principalement, de faire face aux pressions inflationnistes inhérentes à la vigueur de la croissance. En effet, le dynamisme de l'activité économique, plus soutenu que prévu et impliquant un taux élevé d'utilisation des ressources, s'est accompagné d'une forte progression des agrégats monétaires et de crédit, en contexte de taux d'intérêt demeurés généralement bas. Ces pressions ont également été accentuées par la forte baisse des taux de chômage, induisant des marchés du travail plus tendus pouvant entraîner une accélération des coûts salariaux. Cette politique de taux d'intérêt de la BCE, supportée par une démarche de communication appropriée, a contribué à maintenir l'inflation à des niveaux bas et à contenir les anticipations inflationnistes.

Le mouvement de resserrement a également été suivi dans d'autres pays d'Europe et au Canada. En Angleterre, le taux des prises en pension de la Banque d'Angleterre a été relevé à 5%, en réponse à la vigueur de la demande intérieure. De même, la Banque du Canada a relevé à deux reprises son taux directeur, le portant à 4,25 % et le maintenant à ce niveau à partir de mai 2006.

Au Japon, les risques de déflation s'étant considérablement atténués, la Banque du Japon a resserré sa politique d'octroi de liquidités et relevé son taux d'intérêt directeur à 0,25 %, en rupture avec plusieurs années de taux zéro. Ce taux est cependant demeuré bas afin de soutenir la relance économique encore fragile. Le relèvement du taux directeur était anticipé et n'a donc pas eu d'impact sur les taux d'intérêt à long terme, reflétant un effort de communication accru de la Banque du Japon.

Afin de contenir la liquidité inhérente à l'augmentation considérable des réserves, la Banque Populaire de Chine a relevé les taux de référence sur l'emprunt et les dépôts à un an à 6,12 % et 2,52 % respectivement ainsi que le taux des réserves obligatoires, qui est passé de 7,5 % en 2005 à 9 % en 2006. En outre, des mesures administratives ont été introduites pour limiter davan-

tage l'octroi de crédits, en situation de risque de surchauffe de l'économie.

I.3.2 - Taux de change

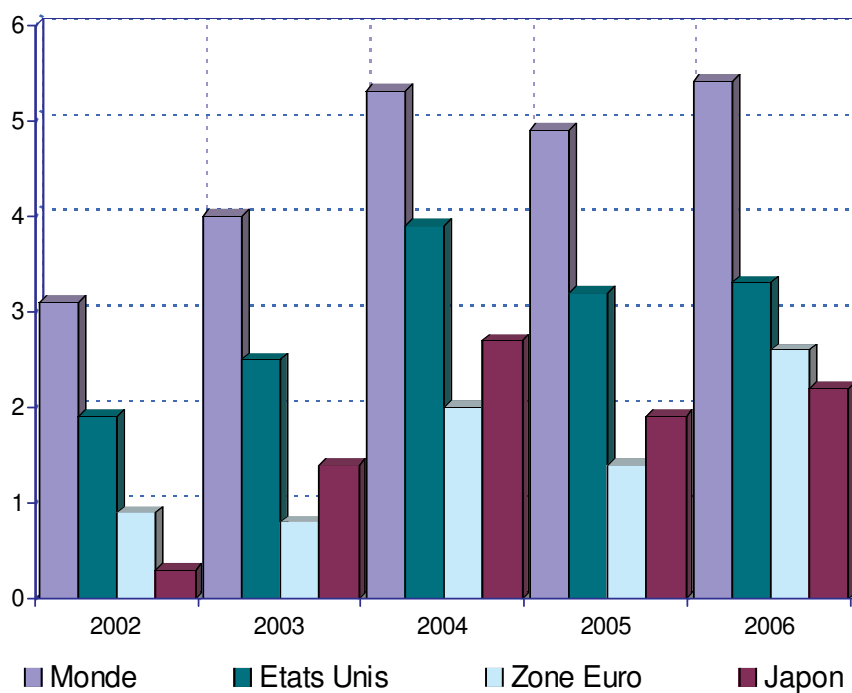
En 2006, l'évolution des marchés de change pour les principales monnaies a été caractérisée par la dépréciation graduelle du dollar EU et encore plus du yen, alors que l'euro s'est apprécié de manière soutenue. Par ailleurs, ces marchés ont enregistré un volume important de transactions, en contexte de faible volatilité.

Les différentiels de taux d'intérêt, les perspectives de forte croissance dans la zone euro et de sa modération aux Etats-Unis ainsi que les risques inhérents à la persistance du déficit élevé du compte courant américain ont été les principaux facteurs à l'origine de la faiblesse continue du dollar EU. Celui-ci s'est, en effet, fortement déprécié vis-à-vis de l'euro, en contexte de meilleures perspectives de croissance pour la zone euro. Le dollar est, par la suite, demeuré relativement stable par rapport à la monnaie européenne jusqu'au mois d'octobre, malgré la contraction du différentiel de taux d'intérêt, bénéficiant d'anticipations de retombées positives de la baisse des prix pétroliers sur la croissance économique aux Etats-Unis. Cependant, au cours des deux derniers mois de l'année 2006, la monnaie américaine s'est de nouveau affaiblie sous l'effet notamment de la confirmation de la modération de la croissance aux Etats-Unis et sa solidité dans la zone euro. La diminution du différentiel de taux d'intérêt en faveur de la zone euro ainsi que les anticipations d'une éventuelle diversification des réserves officielles des pays à surplus ont également alimenté la dépréciation du dollar EU vis-à-vis de l'euro.

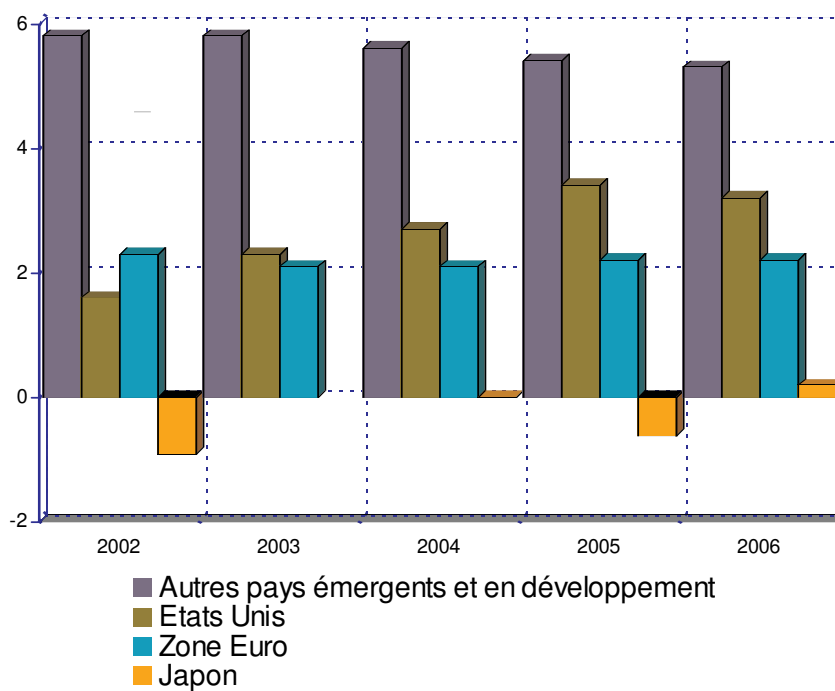
En dépit du relèvement du taux directeur de la Banque du Japon, le yen s'est fortement déprécié en 2006, reflétant la persistance d'incertitudes quant aux risques de déflation et de la politique de taux zéro de la Banque du Japon. La monnaie chinoise est restée globalement stable vis-à-vis du dollar EU.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

GRAPHIQUE 1
PRODUCTION : EVOLUTION ANNUELLE EN POURCENTAGE



GRAPHIQUE 2
INFLATION EN POURCENTAGE



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

	2004	2005	2006
Croissance du PIB réel (en pourcentage par rapport à l'année précédente)			
Monde	5,3	4,9	5,4
Pays développés	3,3	2,5	3,1
Etats-Unis	3,9	3,2	3,3
Japon	2,7	1,9	2,2
Zone euro	2,0	1,4	2,6
Chine	10,1	10,4	10,7
Russie	7,2	6,4	6,7
Amérique latine	6,0	4,6	5,5
Afrique	5,8	5,6	5,5
Demande intérieure totale (variation annuelle en pourcentage)			
Pays développés	3,3	2,6	2,8
Etats-Unis	4,4	3,3	3,1
Japon	1,9	1,7	1,4
Zone euro	1,9	1,6	2,3
Consommation privée (variation annuelle en pourcentage)			
Pays développés	2,8	2,6	2,5
Etats-Unis	3,9	3,5	3,2
Japon	1,6	1,6	0,9
Zone euro	1,5	1,5	1,9
Formation brute de capital fixe (variation annuelle en pourcentage)			
Pays développés	4,5	4,4	4,1
Etats-Unis	6,1	6,4	3,1
Japon	1,4	2,4	3,5
Zone euro	2,2	2,5	4,5
Balance courante (en milliards de \$)			
Etats-Unis	-665,3	-791,5	-856,7
Japon	172,1	165,7	170,4
Zone euro	97,5	8,1	-29,1
Chine	68,7	160,8	238,5
Russie	58,6	83,3	95,6
Balance courante (en pourcentage du PIB)			
Etats-Unis	-5,7	-6,4	-6,5
Japon	3,7	3,6	3,9
Zone euro	1,0	0,1	-0,3
Chine	3,6	7,2	9,1
Russie	9,9	10,9	9,8
Solde global des finances publiques (en pourcentage du PIB)			
Etats-Unis	-4,6	-3,7	-2,6
Japon	-6,2	-4,8	-4,3
Zone euro	-2,8	-2,4	-1,6
Royaume-Uni	-3,1	-3,0	-2,5
Chine	-1,5	-1,3	-0,7

	2004	2005	2006
Taux de chômage (en pourcentage de la population active)			
Etats-Unis	5,5	5,1	4,6
Japon	4,7	4,4	4,1
Zone euro	8,8	8,6	7,7
Royaume-Uni	4,8	4,8	5,4
Prix des produits de base en \$ (variation annuelle en pourcentage)			
Pétrole brut	30,7	41,3	20,5
Matières premières	18,5	10,3	28,4
Inflation (indice des prix à la consommation)			
Etats-Unis	2,7	3,4	3,2
Japon	-	-0,6	0,2
Zone euro	2,1	2,2	2,2
Royaume-Uni	1,3	2,0	2,3
Chine	3,9	1,8	1,5
Afrique	7,9	8,4	9,5
Taux d'intérêt directeurs (en fin de période)			
Etats-Unis	2,25	4,25	5,25
Japon	0,00	0,00	0,25
Zone euro	2,00	2,25	3,50
Royaume-Uni	4,75	4,50	5,25
Taux Libor à trois mois (en fin de période)			
Dollar US	2,56	4,54	5,36
Euro	2,15	2,49	3,72
Yen	0,05	0,07	0,57
Livre Sterling	4,89	4,64	5,32
Taux Libor à six mois (en fin de période)			
Dollar US	2,78	4,70	5,37
Euro	2,21	2,64	3,85
Yen	0,07	0,08	0,63
Livre Sterling	4,92	4,59	5,43
Taux Libor à 12 mois (en fin de période)			
Dollar US	3,10	4,84	5,33
Euro	2,35	2,85	4,02
Yen	0,09	0,12	0,75
Livre Sterling	4,93	4,57	5,58
Taux de change (en fin de période)			
Dollar/Euro ¹	1,3538	1,1842	1,3197
Dollar/Yen ²	102,68	117,88	119,02
Euro/Yen ³	140,96	139,70	156,90

¹ Dollars pour un Euro sur le marché de New York.

² Yens pour un Dollar sur le marché de New York.

³ Yens pour un Euro sur le marché de Tokyo.