



البنك المركزي التونسي

Banque Centrale de Tunisie

**Lettre introductive au 51<sup>ème</sup> Rapport annuel  
de la Banque Centrale de Tunisie**

**présentée à**

**Monsieur le Président de la  
République Tunisienne**

**au nom du Conseil d'Administration  
de la Banque Centrale de Tunisie**

**Par**

**Monsieur Taoufik BACCAR  
Gouverneur**

**Monsieur le Président de la République,**

*J'ai l'honneur de vous présenter le cinquante-et-unième rapport annuel de la Banque Centrale de Tunisie qui analyse les principales évolutions économiques et financières enregistrées en 2009 dans le monde et à l'échelle nationale et présente les états financiers et les résultats de la Banque au titre de la même année.*

**Monsieur le Président,**

*L'année 2009 a été marquée par l'accentuation des tensions engendrées par la crise internationale sur l'économie mondiale, provoquant ainsi une nette contraction de la croissance dans le monde.*

*A cet égard, les actions menées par les gouvernements et les autorités monétaires dans les principaux pays industrialisés, dans le cadre de vastes programmes de sauvetage financier et de relance économique, ont permis dès la fin de 2009 d'alléger la pression sur le système financier et de redynamiser quelque peu l'activité économique et les marchés financiers. Néanmoins, le volume de ces interventions a pesé lourdement sur les finances publiques notamment dans les pays européens, ce qui a amené plusieurs de ces pays à prendre des mesures drastiques visant à limiter le déficit budgétaire et l'endettement public, mesures qui pourraient menacer, à court terme, la reprise fragile que l'économie de la région vient à peine d'amorcer.*

*Sur le plan national et en dépit de la récession des économies des pays de l'Union Européenne, les retombées de la crise financière mondiale sur l'économie tunisienne demeurent limitées à certains secteurs exportateurs et des services, alors que le secteur bancaire et financier a poursuivi*

## **II**

son activité à un rythme soutenu et a maintenu, dans l'ensemble, de bonnes performances.

En effet, la résilience acquise par l'économie nationale durant les deux dernières décennies ainsi que **la poursuite des réformes structurelles, notamment la maîtrise de l'endettement et la consolidation de la situation financière du secteur bancaire, ont permis de dégager une marge d'action à même de circonscrire les effets de la crise** par la mise en œuvre, en temps opportun, des mesures adéquates pour relancer l'économie et aider les entreprises à en surmonter les effets. Ainsi, des résultats satisfaisants ont été réalisés, surtout au niveau de la croissance et de la sauvegarde des équilibres financiers tant intérieurs qu'extérieurs.

### **Monsieur le Président,**

Dès les derniers mois de 2008, les pays industrialisés sont entrés dans une phase de récession, le PIB de ces pays enregistrant en 2009 une baisse de 3,2% après une hausse ne dépassant pas 0,5% en 2008, suite à la propagation de la crise financière à la sphère réelle et son impact sur les exportations de biens et services, les investissements des entreprises et la consommation des ménages.

De même, les pays émergents et en développement ont été affectés par la crise financière mondiale, à travers notamment la contraction de la demande extérieure, la chute des prix des produits de base exportés et la baisse des investissements étrangers, ce qui a engendré le repli de leur niveau de croissance économique à une moyenne de 2,5% en 2009, contre 6,1% une année auparavant. La Chine a été parmi les rares pays à avoir connu une forte croissance, de 9,1%, quoiqu'en deçà des niveaux des années précédentes.

### **III**

***Au total, la croissance mondiale a accusé une baisse pour se situer à -0,6% contre un accroissement de 3% au cours de 2008.***

*Sur un autre plan, la contraction de la demande internationale, notamment au cours des premiers mois de 2009, a provoqué un repli de 10,7% du volume du commerce mondial de biens et services et la baisse des prix des produits de base par rapport à leurs niveaux records atteints en 2008, avant de connaître, de nouveau, une orientation à la hausse, à partir de la deuxième moitié de 2009. En conséquence et dans l'ensemble, le niveau de l'inflation dans le monde a nettement reculé, pour se situer à 2,2% contre 5,9% en 2008.*

*De leur côté, les flux d'investissements étrangers ont accusé en 2009 une baisse d'environ 40% qui a touché, aussi bien les pays développés que ceux émergents et en développement.*

*S'agissant des marchés financiers et suite au repli, au début du mois de mars, des bourses à leurs plus bas niveaux de l'année 2009, les indices des principales bourses mondiales se sont orientés globalement vers la hausse grâce au regain de confiance des investisseurs, tout en demeurant caractérisées par de fortes volatilités.*

*Parallèlement, les marchés de change ont connu au cours de 2009 une évolution instable, marquée au début de l'année par la dépréciation des principales devises par rapport au dollar américain, du fait de son statut de monnaie refuge. Mais avec la baisse de l'acuité des tensions sur les marchés financiers et l'apparition de certains indices favorables relatifs à l'activité économique mondiale, le dollar s'est replié, notamment face à l'euro.*

## IV

*En effet, l'ensemble des actions entreprises, pour faire face à la crise, notamment dans les pays développés ont permis de soutenir la demande, de rétablir la confiance des opérateurs économiques et de contenir le risque systémique des marchés financiers internationaux. Aussi, une reprise progressive de l'activité économique dans les pays industrialisés, a-t-elle été amorcée à partir du troisième trimestre de 2009, même si le chômage a atteint un niveau record pour représenter 10% de la population active dans la plupart des pays industrialisés et toucher 212 millions de personnes dans le monde.*

*Par ailleurs, l'adoption des programmes de relance budgétaire s'est accompagnée de politiques monétaires expansionnistes, notamment dans les pays industrialisés qui, après avoir réduit leurs taux d'intérêt directeurs à des niveaux historiquement bas, ont recouru à des mesures non conventionnelles afin de soutenir leurs économies.*

*Ainsi, la Réserve fédérale américaine (FED) a gardé son taux d'intérêt directeur inchangé, dans un intervalle de 0% à 0,25% et ce, depuis la mi-décembre 2008 et a poursuivi, en 2009, la mise en œuvre de mesures non conventionnelles, dont notamment le relèvement de la limite d'achat des titres adossés à des créances hypothécaires.*

*De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a continué en 2009 l'assouplissement de sa politique monétaire en réduisant, à trois reprises, son taux d'intérêt directeur pour le ramener à 1% à partir du mois de mai, outre la fourniture des liquidités nécessaires aux banques pour leur permettre de financer l'économie.*

*Par ailleurs et en appui aux programmes de sauvetage financier et de relance économique, décidés par les gouvernements et les banques centrales, la communauté internationale a renforcé ses efforts afin de stabiliser l'économie*

mondiale, d'éviter l'effondrement du système financier et d'atténuer l'impact de la crise. C'est dans ce cadre que le G20 s'est engagé à mobiliser les fonds nécessaires pour soutenir l'économie mondiale notamment en consolidant les ressources d'emprunt du FMI et des banques de développement régionales. A cet effet, le FMI a mis en place une allocation de droits de tirage spéciaux (DTS) équivalente à 250 milliards de dollars pour renforcer les réserves de change des Etats membres, outre la révision de ses mécanismes de prêt afin de mieux les adapter aux besoins de ces Etats.

Grâce aux diverses mesures prises par les gouvernements, notamment dans les pays industrialisés, à travers les plans de sauvetage financier et de relance économique, l'économie mondiale a amorcé, à partir du troisième trimestre de 2009, une reprise progressive. Néanmoins, l'augmentation des dépenses publiques, conjuguée à la baisse des recettes fiscales en relation avec le repli de la croissance a provoqué un élargissement sensible du déficit budgétaire dans les pays industrialisés, pour atteindre en moyenne 8,7% du PIB en 2009 contre 3,6% une année auparavant, avec des niveaux plus élevés aux Etats-Unis d'Amérique, au Japon et dans la Zone Euro. **Ce dérapage a été parmi les principales causes ayant abouti au déclenchement de la crise de l'endettement public dans un nombre de pays de la Zone Euro.**

La crise, partie du secteur hypothécaire pour se transformer en une crise financière et économique puis devenir, dans sa phase actuelle, une crise de dettes souveraines, atteste que **la stabilité de l'économie mondiale ne peut se réaliser durablement dans un contexte de déséquilibres structurels profonds** que reflète la présence de pôles économiques se référant à deux modèles de croissance différents, le premier prenant appui sur la consommation et l'endettement excessif et le second se basant sur l'exportation et la constitution

## VI

d'importantes réserves internationales. Par ailleurs, ce déséquilibre est nourri par le décalage sans cesse grandissant entre la sphère financière et l'économie réelle, le développement sans limites des produits financiers dérivés et le non respect des règles de transparence et de gestion prudentielle.

Bien que les orientations adoptées par la communauté internationale, notamment dans le cadre du G20, inhérentes à la réforme de la gouvernance de l'économie mondiale, à la maîtrise des marchés et des produits financiers et la consolidation de la solidité du secteur bancaire, représentent un apport considérable dans la prévention des crises semblables, **l'efficacité de ces mesures demeure tributaire de la capacité de la communauté internationale à parvenir à un consensus indispensable autour desdites mesures et à les mettre effectivement en œuvre.** En fait, la rupture définitive avec les causes de cette crise nécessite, impérativement, **la mise en place d'un modèle de croissance mondiale plus équilibré, ainsi que l'engagement des différents intervenants dans le secteur financier à se conformer à la déontologie de la profession et à respecter les règles de transparence des transactions financières.**

Prenant conscience de la gravité de la question, dès le déclenchement de la crise, **la Tunisie a déjà préconisé en novembre 2008 la mise en place d'un code de conduite, sous l'égide des Nations Unies, afin de renforcer l'encadrement des marchés financiers mondiaux, proposition dont les développements au cours des dernières années ont confirmé la pertinence.**

**Monsieur le Président,**

Dans cette conjoncture particulièrement difficile et en dépit de la récession qui a secoué le monde, l'économie tunisienne a

## VII

pu réaliser des résultats satisfaisants au niveau de la poursuite de la croissance et de la maîtrise des équilibres financiers et ce, malgré la contraction de la demande extérieure émanant des principaux pays partenaires de la Tunisie, notamment ceux de la Zone Euro, qui a entraîné un repli d'activité pour certains secteurs orientés à l'exportation, à l'instar des industries manufacturières, du tourisme, du transport aérien et maritime ainsi que des investissements étrangers.

En effet, la **croissance économique** s'est située en 2009 à 3,1%, à la faveur des résultats positifs de la saison agricole et la bonne tenue de la demande intérieure, en particulier la consommation privée et les investissements publics, alors que la contribution de la demande extérieure dans la croissance a été négative, suite au repli des exportations et des importations de biens et services de 6,9% et 8,2% respectivement par rapport à l'année 2008.

S'agissant des **investissements**, la formation brute de capital fixe (FBCF) s'est inscrite, au cours de 2009, en accroissement de 8,1% aux prix courants, pour atteindre environ 14.052 MDT, ce qui correspond à un taux d'investissement de 23,9% du PIB contre 23,5% une année auparavant. En effet, l'accélération du rythme des investissements publics a permis de compenser la décélération des investissements privés, dont la part dans la FBCF est revenue, d'une année à l'autre, de 61,5% à 57,4%.

En outre, **l'épargne nationale** a augmenté de 5,8% en 2009 pour atteindre 12.941 MDT, ce qui a permis de couvrir 89% des besoins de financement des investissements contre 85% une année auparavant.

Pour leur part, les investissements directs étrangers (IDE) ont accusé en 2009 un repli de 33%, pour se situer à 2.279 MDT. Cette baisse a touché les secteurs de l'énergie, de



## VIII

*l'immobilier et du tourisme, alors que les investissements dans les industries manufacturières et le secteur des communications ont continué à progresser.*

*Par ailleurs, les créations nettes d'emplois ont été affectées par les difficultés conjoncturelles que les entreprises exportatrices ont rencontrées, suite à la contraction de la demande extérieure. Ces créations sont revenues à 57 mille postes en 2009 contre 70 mille l'année précédente, ce qui a provoqué une augmentation du taux de chômage pour atteindre 13,3% contre 12,4% en 2008. Les mesures prises, dès la fin de 2008, pour relancer l'économie, ont permis de préserver un nombre important de postes d'emploi menacés et d'éviter l'accroissement du taux de chômage à un rythme plus accéléré.*

*Pour ce qui est des **finances publiques**, les recettes se sont ressenties de l'impact de la décélération de la croissance économique et de la régression des exportations, alors que les dépenses du budget de l'Etat ont augmenté, en rapport notamment avec la consolidation des investissements dans les domaines de l'infrastructure de base et des équipements collectifs, ainsi qu'en matière d'appui aux investissements privés pour relancer l'activité économique. Ainsi, le déficit budgétaire s'est situé à 3% du PIB en 2009 et le taux de la dette publique est revenu, d'une année à l'autre, de 43,3% à 42,9% du PIB.*

*Sur le plan des **paiements extérieurs**, le déficit courant est revenu à 2,8% du PIB, tandis que la balance générale des paiements, compte tenu des entrées nettes de capitaux, a dégagé un excédent de 2.204 MDT, ce qui a porté le niveau des avoirs nets en devises au terme de l'année 2009 à 13.353 MDT ou l'équivalent de 186 jours d'importation contre 11.656 MDT et 139 jours à la fin de l'année précédente.*

## **IX**

Au niveau de l'évolution des **prix**, le taux d'inflation a diminué pour s'établir à 3,7% en 2009 contre 5% l'année précédente et ce, grâce à l'adoption d'une politique monétaire adéquate et la décélération de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, en rapport avec le fléchissement des cours mondiaux, outre la poursuite de la subvention des prix des produits de consommation de base et des produits pétroliers.

Dans l'ensemble et bien que ces résultats représentent une performance appréciable au vu de la conjoncture mondiale difficile qu'a connue l'année 2009, la persistance de la volatilité des marchés financiers et des incertitudes quant aux perspectives de l'économie mondiale requiert un surcroît de vigilance et d'efforts afin de **sauvegarder la stabilité des équilibres financiers et rétablir un rythme de croissance à même de garantir la résorption d'un plus grand nombre de demandes d'emploi.**

**Ceci exige notamment une intensification des efforts en vue de consolider la compétitivité de l'économie, en hissant la productivité à des niveaux plus élevés et en affermissant le rythme de l'exportation et ce, à travers le développement des secteurs prometteurs et innovants, à haut contenu technologique, capables de conquérir de nouveaux marchés extérieurs.** A cet égard, il s'avère impératif d'accélérer la création des pôles technologiques et de développement programmés et de renforcer l'infrastructure technologique pour attirer davantage d'investissements étrangers surtout dans les régions. De même, il importe de poursuivre l'organisation des conférences d'investissement, en mettant l'accent sur celles spécialisées dans les secteurs prometteurs et innovants, avec la participation de toutes les parties, à savoir les structures d'appui, les institutions de financement et les pôles technologiques.

**Monsieur le Président,**

*Alors que les marchés financiers mondiaux ont connu en 2009 un tarissement des ressources et une régression sensible du financement de l'activité économique en raison du repli des transactions entre les banques, le marché monétaire en Tunisie a été marqué par la poursuite de l'excédent de liquidité bancaire, en rapport notamment avec l'accroissement des réserves en devises. La BCT a continué à prendre les mesures nécessaires à la régulation de la liquidité bancaire, à fournir le financement approprié à l'activité économique et à accompagner les mesures conjoncturelles de soutien aux entreprises exportatrices. A cet effet et compte tenu de la détente des tensions inflationnistes, la Banque centrale a procédé, au début de 2009, à la révision à la baisse de son taux d'intérêt directeur, pour le ramener de 5,25% à 4,50%, après avoir réduit le taux de la réserve obligatoire en début d'année. De même, la BCT a introduit de nouveaux instruments dans le cadre de la conduite de sa politique monétaire, afin de permettre aux banques de mieux gérer leur trésorerie, tant pour satisfaire leurs besoins en liquidité que pour placer leurs excédents auprès de l'Institut d'émission. Il s'agit des facilités permanentes de dépôt et de prêt à 24 heures, effectuées à l'initiative des banques.*

*Pour sa part, l'activité des banques a connu une évolution positive et les indicateurs financiers du secteur se sont améliorés, le produit net bancaire enregistrant une hausse de 7,2%.*

*Pour ce qui est de la qualité du portefeuille des crédits, l'année 2009 a été caractérisée par la poursuite des efforts des banques visant la maîtrise des risques et le traitement dynamique des créances classées, dont la part dans le total des engagements est revenue de 15,5% au terme de 2008 à*

## XI

13,2% à la fin de 2009. Le ratio de couverture des créances classées par les provisions s'est également inscrit en amélioration de 1,5 point de pourcentage pour s'élever à 58,3% au terme de 2009 et ce, suite à la baisse de l'encours des créances classées et la consolidation des efforts des banques en matière de constitution des provisions.

Parallèlement, le système financier a continué à œuvrer en vue de fournir les financements adaptés à l'activité économique, ce qui a porté le total de l'encours des crédits à 36,3 milliards de dinars, au terme de 2009, en augmentation de 10,6%. L'accroissement des crédits a concerné les différents secteurs économiques, et a couvert aussi bien l'exploitation que l'investissement. En effet, le nombre d'approbations des crédits d'investissement s'est élevé à 2.533 pour une enveloppe globale de 4.340 MDT, soit une augmentation de 44% du montant, par rapport à 2008. A cet égard, les conférences régionales sur l'investissement et le financement qui ont apporté, au cours des dernières années, un appui au dynamisme économique et à la création des projets dans les différentes régions du pays se sont poursuivies durant l'année 2009, avec une participation massive des banques, ce qui a abouti à l'approbation de plus de 500 projets pour un coût global d'investissement de 478 MDT et un potentiel de création d'emplois de 11.400 postes, dont 301 projets déjà entrés en phase de production ou en cours de réalisation.

**Dans ce contexte, nul doute que la restructuration décidée du pôle de financement des petites et moyennes entreprises donnera un nouvel élan à l'investissement, par la création des synergies entre les différents intervenants, l'objectif recherché étant la mise en place d'un cadre global et simplifié pour consolider l'efficacité du système de financement et de création des petits et moyens projets et ce, en développant les éléments d'interaction entre les**

## XII

**parties concernées au niveau de l'évaluation des projets, de la décision du financement, du suivi de la réalisation des investissements, de l'amélioration de la qualité des services fournis aux promoteurs et de l'utilisation optimale des ressources financières, humaines et logistiques.**

**Monsieur le Président,**

En dépit de la conjoncture économique mondiale difficile, marquée par la récession engendrée par la crise, l'économie nationale a pu réaliser des résultats satisfaisants, à la faveur de la diversification des sources de la croissance et la mise en œuvre de politiques économiques, financières et monétaires dont l'efficacité a été confirmée par les différents rapports des organismes mondiaux. Cependant, **la rapidité et la profondeur des mutations enregistrées aux plans intérieur et extérieur, les enjeux de la mondialisation, la multiplication des crises financières et l'accroissement du rôle des économies émergentes constituent désormais autant de défis majeurs que l'économie nationale se doit de relever afin de poursuivre avec assurance le processus de développement.**

Au vu des orientations et choix stratégiques que vous avez arrêtés dans votre programme «**Ensemble relevons les défis**», la Tunisie entre dans une phase décisive de son processus de développement. Ce programme offre, en effet, une nouvelle opportunité pour relancer le processus de croissance, eu égard aux objectifs ambitieux, aussi bien quantitatifs que qualitatifs fixés qui tiennent compte de l'ensemble des défis que pose le contexte actuel. Ce programme, faut-il le souligner, s'appuie sur une lecture avisée des mutations économiques aux plans national et international, caractérisées par l'accentuation de la concurrence, le recours accru au progrès technologique et la maîtrise de la technologie

### *XIII*

*en tant que vecteur essentiel des systèmes de production et de création des richesses.*

*Issues de ce programme, les orientations du plan quinquennal de développement 2010-2014 se réfèrent à la restructuration de l'économie à travers le renforcement de son contenu technologique et de sa compétitivité, l'amélioration de la productivité et la consolidation de son intégration dans l'économie mondiale.*

*Afin de réaliser ces objectifs, le programme a mis l'accent sur l'accélération du rythme des réformes afférentes à l'impulsion de l'investissement dont notamment, l'adoption d'une nouvelle vision pour encourager la création des entreprises, se basant essentiellement sur la mise en place d'un système performant d'incitations qui encourage l'investissement dans les secteurs innovants et oriente les entreprises vers les nouvelles technologies.*

*Par ailleurs et eu égard au rôle central qu'occupe le secteur bancaire dans le système de financement et dans l'économie nationale, votre programme pour le prochain quinquennat comporte une stratégie d'action qui s'intègre dans un processus cohérent de réformes s'appuyant sur une lecture objective du paysage bancaire national et des mutations mondiales d'une part, et adopte la progressivité dans la réalisation de ses objectifs, conformément aux exigences de la prochaine étape et aux capacités du secteur à assimiler le rythme et la diversité des réformes, d'autre part.*

*C'est ainsi que le programme s'articule dans son douzième point sur quatre piliers complémentaires, constituant une plateforme de base visant à mettre en œuvre un système bancaire plus dynamique, au service du développement et capable d'assurer la mutation de la place financière tunisienne*

## XIV

en tant que destination prometteuse, attractive pour les investissements étrangers.

Le premier pilier a trait au **renforcement de la solidité financière du secteur bancaire et la modernisation des règles de gestion le régissant, pour les conformer aux standards internationaux**. En effet, la dernière crise financière mondiale a constitué un test édifiant pour le secteur bancaire en Tunisie, prouvant sa capacité à absorber les chocs extérieurs, à la faveur de son potentiel financier et opérationnel, ce qui lui a permis de poursuivre ses efforts dans le financement de l'investissement et la croissance.

Le deuxième pilier se rapporte à la poursuite de **l'amélioration de la qualité des services bancaires pour les hisser au niveau des normes internationales**, de manière à préparer les conditions requises pour soutenir la compétitivité de banques, dans le cadre d'une plus grande ouverture sur les places financières extérieures. A cet effet, des efforts seront déployés en vue d'impulser davantage la bancarisation de l'économie et faciliter l'accès aux services bancaires. De même, le secteur sera appelé à poursuivre la consolidation de son système d'accompagnement de la clientèle, moyennant l'amélioration des modalités d'accueil et un traitement personnalisé de ses besoins dans un cadre normalisé à la faveur des capacités nouvelles que procurent les technologies modernes de communication avec le client.

Dans le cadre du renforcement du système juridique et réglementaire régissant les relations des banques avec leurs clients afin de lui conférer une meilleure efficacité et eu égard à la nécessité engendrée par la dernière crise financière pour les places financières et bancaires de moraliser leurs pratiques et comportements, **le secteur adoptera un code de déontologie sous forme d'une charte de la qualité et de l'éthique qui constituera une référence encadrant et orientant les**

**pratiques quotidiennes dans le traitement des opérations bancaires ; ce qui ne manquera pas de consolider la confiance des clients qu'ils soient des individus ou des entreprises.**

Le troisième pilier se rapporte à **la restructuration du secteur bancaire**, dans le sens de l'adoption d'une nouvelle structure des banques publiques, à même de répondre aux exigences accrues des secteurs stratégiques et des grands projets d'investissements, d'exploiter les synergies entre ces banques, de réaliser des économies d'échelle et de mettre en place un système de gouvernance plus fiable, fondé sur le suivi des performances de ces banques et le développement de la complémentarité entre-elles. Parallèlement, le pôle financier «Al Moubadara» qui sera créé se consacrera au financement des petites et moyennes entreprises, à travers une meilleure coordination entre les différents mécanismes de financement de ce type d'entreprises.

Quant au quatrième pilier, aboutissement naturel et couronnement des réformes économiques et financières continues depuis deux décennies, il concerne **l'instauration de la convertibilité totale du dinar à l'horizon de 2014**. En s'appuyant, en effet, sur la démarche graduelle et progressive qui a toujours caractérisé l'approche tunisienne dans la mise en œuvre des réformes économiques et financières, **la première phase de ce processus verra la réalisation des pré-requis et des conditions nécessaires, garantissant ce processus, alors que la deuxième phase sera consacrée à l'introduction des mesures et dispositions qui concrétisent, de fait, la phase de la convertibilité totale du dinar.**

La phase préalable nécessite, en effet, la consolidation de la solidité du cadre macroéconomique, notamment par l'amélioration de la compétitivité et de la productivité, l'avancement dans la mise en place d'une politique monétaire



## **XVI**

*efficente capable de sauvegarder l'économie et la monnaie nationale et de conférer davantage de flexibilité à la politique de taux de change, outre le renforcement de la solidité du secteur bancaire et le développement de sa capacité à accompagner la dynamique des transactions financières avec l'extérieur qui devra être générée par la libéralisation de la monnaie. Il sied alors de veiller à ce que le code de change intègre les changements nécessaires afin d'assurer une progression sereine vers la libéralisation totale du dinar.*

*Au vu de l'importance des enjeux, la réussite de ces réformes requiert de toutes les parties prenantes opérant dans le domaine économique en général et dans les secteurs financier et bancaire en particulier, plus d'engagement et d'efficacité et une conscience plus profonde de la portée des défis à relever.*

**Le Gouverneur**

**Taoufik BACCAR**

**BANQUE CENTRALE DE TUNISIE**

**51<sup>ème</sup> RAPPORT D'ACTIVITE**

**Exercice 2009**

**Présenté à  
Monsieur le Président de la République**

**au nom du Conseil d'Administration  
de la Banque Centrale de Tunisie**

**Par**

**Monsieur Taoufik BACCAR, Gouverneur**



## **S O M M A I R E**

**LETTRE** introductive présentée à Monsieur le Président de la République  
par Monsieur Taoufik BACCAR, Gouverneur

### **L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL**

<b>I. - La conjoncture internationale .....</b>	<b>6</b>
<b>II. - Les marchés internationaux des changes et de l'or .....</b>	<b>20</b>
<b>III. - Les marchés internationaux de capitaux .....</b>	<b>30</b>
<b>IV. - Le marché mondial des produits de base .....</b>	<b>37</b>

### **L'EVOLUTION DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE TUNISIENNE**

#### **EVOLUTION GENERALE DE L'ACTIVITE ECONOMIQUE .....**

**48**

<b>I. - L'activité agricole .....</b>	<b>54</b>
<b>II. - L'activité industrielle .....</b>	<b>66</b>
<b>III. - Les services .....</b>	<b>84</b>
<b>IV. - Les prix .....</b>	<b>106</b>
<b>V. - L'emploi et les salaires .....</b>	<b>113</b>
<b>VI. - Les investissements .....</b>	<b>119</b>
<b>VII. - Le commerce extérieur .....</b>	<b>128</b>
<b>VIII. - Les paiements extérieurs .....</b>	<b>150</b>
<b>IX. - Le marché des changes .....</b>	<b>181</b>
<b>X. - Les finances publiques .....</b>	<b>186</b>

#### **L'EVOLUTION MONETAIRE ET LA DISTRIBUTION DU CREDIT**

<b>I. - Les principales dispositions réglementaires à caractères économique, monétaire et financier .....</b>	<b>198</b>
<b>II. - La liquidité et l'équilibre du système financier .....</b>	<b>221</b>
<b>III. - Les agrégats monétaires et leurs contreparties .....</b>	<b>249</b>
<b>IV. - L'endettement total .....</b>	<b>256</b>
<b>V. - La distribution du crédit .....</b>	<b>259</b>
<b>VI. - Le marché financier .....</b>	<b>266</b>

<b>ETATS FINANCIERS DE LA BCT .....</b>	<b>277</b>
---	------------



# **L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL**

## I. – LA CONJONCTURE INTERNATIONALE

L'économie mondiale a été ébranlée, à partir de 2008 et surtout en 2009, par une grave crise financière et économique qui est la plus sévère depuis la grande dépression des années 1930. Cette crise, déclenchée aux Etats-Unis, a affaibli le système financier international et a provoqué un resserrement du crédit et un accroissement de son coût, une baisse brutale des prix des actifs et une contraction des flux de capitaux.

Ces tensions financières, amplifiées par le recul de la confiance des consommateurs et des entreprises, ont entraîné, notamment, une forte baisse de la production mondiale et des échanges internationaux et une augmentation du chômage. En fait, le principal frein à la croissance mondiale est venu des pays industrialisés qui sont entrés, dès les derniers mois de 2008, dans une récession due à la propagation des effets de la crise financière à la sphère de l'économie réelle, plus particulièrement les investissements des entreprises dans les secteurs affectés et les exportations de biens et services. La consommation s'est également repliée, surtout que les ménages ont été amenés à renforcer leur épargne face à la dégradation du marché de l'emploi et à un effet de richesse négatif résultant de la baisse des prix des actifs immobiliers et financiers.

De même, les économies des pays émergents et en développement ont été durement touchées, suite à la régression des exportations et des prix des produits de base, ainsi qu'à la contraction des entrées de capitaux internationaux.

Face à la gravité de la situation, les gouvernements et les banques centrales, notamment dans les pays développés, ont mis en place d'importants programmes de sauvetage financier et de relance économique et ce, parallèlement aux actions engagées au niveau des instances et organismes internationaux en vue de redresser et réformer le système financier mondial et d'assurer le plus vite possible la reprise économique.

Les gouvernements sont intervenus, principalement, pour sauver et recapitaliser les institutions financières en difficultés, assurer la liquidité en garantissant les prêts interbancaires et les dépôts des clientèles et, surtout, pour soutenir, par de vastes plans de soutien budgétaire, la relance de l'activité économique. De leur côté, les banques centrales ont procédé, après l'éclatement de la crise financière en septembre 2008, à la réduction de leurs taux d'intérêt directs les ramenant à des niveaux historiquement bas, voire proches de zéro dans certains pays, tout en adoptant des mesures de politique monétaire non conventionnelles pour injecter les liquidités nécessaires au financement de l'économie.

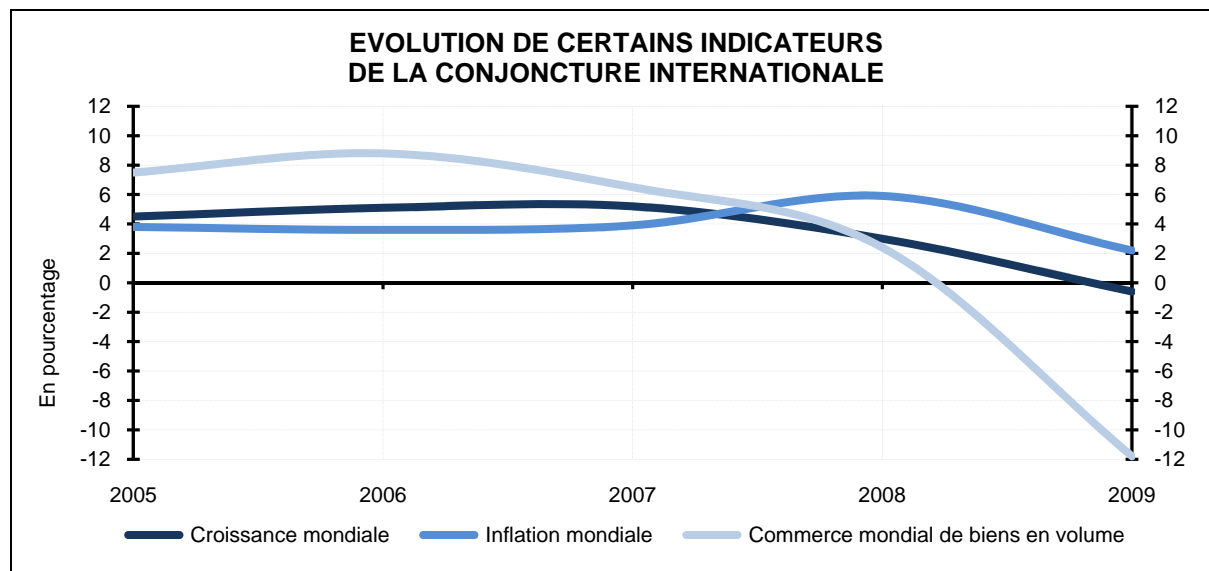
Parallèlement, la coopération internationale a été activée pour limiter les retombées de ladite crise, notamment dans le cadre des décisions prises par le Groupe des Vingt (G20), au début du mois d'avril 2009, et des interventions du Fonds monétaire international (FMI) qui a accordé un soutien financier sans précédent à certains pays émergents et en développement, tout en assouplissant les conditions auxquelles sont assorties les prêts octroyés.

L'ensemble des mesures prises pour faire face à la crise ont permis de soutenir la demande, de rétablir la confiance des opérateurs économiques et d'éviter le risque systémique des marchés financiers internationaux. Ainsi, et grâce à la reprise progressive de l'activité économique dans les pays industrialisés, amorcée à partir du troisième trimestre de 2009, la récession de l'économie mondiale a été limitée, en définitive, à 0,6% en 2009 contre une croissance de 3% enregistrée l'année précédente.

Cependant, le nombre élevé des faillites des entreprises et des institutions financières a entraîné une hausse sensible du taux de chômage dans la plupart des pays, avec une moyenne mondiale atteignant 6,6% contre 5,8% une année auparavant et ce, outre

l'accroissement des déficits budgétaires et de l'endettement public, surtout dans les pays industrialisés.

Par ailleurs, la contraction de la demande internationale et le resserrement du crédit, notamment au cours des premiers mois de 2009, ont provoqué un recul sensible du volume du commerce mondial de biens et services, soit -10,7% après une hausse de 2,8% une année auparavant.



Les prix des produits de base ont, également, diminué par rapport à leurs niveaux records atteints en 2008, avant de connaître de nouveau une orientation à la hausse, notamment à partir de la deuxième moitié de 2009, suite à l'amélioration des perspectives économiques et au redressement de la demande mondiale. En particulier, les cours du pétrole brut, caractérisés par de fortes fluctuations, ont connu une reprise, pour clôturer l'année 2009 en hausse d'environ 70% par rapport à leurs niveaux à la fin de l'année précédente.

Cette évolution, conjuguée à la récession économique dans les pays industrialisés, surtout dans un contexte marqué par une sous-utilisation des capacités de production, s'est traduite par un recul de l'inflation, malgré que les prix à la consommation ont de nouveau augmenté dans les pays développés à partir des derniers mois de l'année 2009.

Pour leur part, les flux des investissements internationaux ont accusé une chute de 39% en 2009, revenant à 1.040 milliards de dollars contre 1.697 milliards un an plus tôt, en rapport avec la morosité de la conjoncture internationale, l'insuffisance des liquidités, la défiance des investisseurs quant aux perspectives économiques, la baisse des bénéfices des entreprises et le net recul des opérations de fusions-acquisitions. Cette régression a touché aussi bien les pays développés (-41%), notamment les Etats-Unis (-57%), le Japon (-53%) et l'Union européenne (-29%), que les pays émergents et en développement (-35%), surtout ceux de l'Amérique latine (-41%), l'Europe du Sud-Est et la Communauté des Etats indépendants (-39%) et l'Afrique (-36%).

S'agissant des marchés boursiers, et après avoir diminué à leurs plus bas niveaux de l'année au début de mars 2009, les indices des principales bourses mondiales se sont orientés globalement vers la hausse, tout en restant marqués par une forte volatilité et ce, suite au regain d'optimisme chez les investisseurs qui se sont dirigés vers des placements risqués mais à rendements plus élevés. D'une fin d'année à l'autre, l'augmentation de ces indices s'est située à environ 19% pour le Dow Jones et le Nikkei, 20% pour le CAC 40 et 44% pour le Nasdaq.



Parallèlement, les marchés internationaux des changes ont connu, au début de 2009, une dépréciation des principales devises par rapport au dollar américain, qui a bénéficié de son statut de valeur refuge. Depuis, la baisse de l'aversion au risque des investisseurs et l'atténuation progressive des tensions sur les marchés financiers, conjuguées à des anticipations plus optimistes sur l'activité économique mondiale, ont provoqué un recul du dollar, notamment vis-à-vis de l'euro dont le cours a dépassé le seuil de 1,51 dollar pour un euro, le 25 novembre 2009. Au total, la dépréciation du dollar vis-à-vis de la monnaie unique européenne a atteint 2,5%, d'une fin d'année à l'autre.

## **I – CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE**

Les **pays développés** ont connu en 2009 une profonde récession dont les prémices remontent déjà à l'année 2007, suite à la crise du secteur de l'immobilier aux Etats-Unis d'Amérique et son extension au système financier local puis à l'ensemble des autres pays, surtout l'Europe occidentale et le Japon. Ainsi, outre les difficultés financières et la dégradation du marché de l'immobilier, les surcapacités de production ont freiné les investissements des entreprises, alors que la consommation des ménages a pâti de la baisse de la richesse et de la détérioration de la situation de l'emploi. Comme les exportations ont également régressé, sous l'effet de la contraction de la demande internationale, la récession globale des économies de ce groupe de pays a atteint 3,2%, après une faible croissance de 0,5% en 2008.

Les **pays émergents et en développement** ont été aussi affectés par la crise financière mondiale à travers, notamment, la chute de la demande extérieure, la baisse des prix des produits de base exportés et la contraction des flux des investissements étrangers. Ainsi, leur croissance économique est revenue en 2009 à une moyenne de 2,5% contre 6,1% un an plus tôt.

Les **Etats-Unis**, frappés de plein fouet par la crise financière, ont connu un choc récessif depuis la fin de l'année 2008 et, surtout, au cours du premier trimestre de 2009. C'est que la restructuration des bilans des banques, l'effet de richesse négatif résultant de la baisse des prix de l'immobilier et des valeurs boursières au début de l'année ainsi que la dégradation du marché de l'emploi ont lourdement pesé sur la confiance des agents économiques et, par conséquent, sur la demande intérieure.

Face à cette situation, la Réserve fédérale a continué à mener une politique monétaire accommodante, avec un taux d'intérêt directeur entre 0% et 0,25%. Pour sa part, le gouvernement américain a mis en œuvre plusieurs mesures de soutien à l'économie dont, principalement, un vaste plan de relance de 787 milliards de dollars. Ce plan a été axé, surtout, sur des investissements dans l'infrastructure, des réductions d'impôts, des augmentations des aides aux chômeurs et d'autres programmes d'aide sociale. En outre, il a été décidé d'accorder aux ménages un crédit d'impôt de 8.000 dollars à l'occasion de l'acquisition du premier bien immobilier, ainsi qu'une prime à la casse offrant un rabais jusqu'à 4.500 dollars pour l'achat d'une nouvelle voiture.

L'ensemble de ces mesures ont contribué à l'amorce d'un redressement de l'activité économique à partir du troisième trimestre de 2009. Toutefois, pour toute l'année, le PIB réel américain a baissé de 2,4% contre une légère progression de 0,4% en 2008.

Dans la **Zone Euro**, la croissance économique a été négative de 4,1% en 2009, après une expansion de 0,6% l'année précédente. Cette récession est imputable au recul des investissements des entreprises, sous l'effet du durcissement des conditions d'octroi des crédits et de la baisse de la rentabilité des entreprises, ainsi qu'à la régression des exportations. Quant à la consommation des ménages, elle n'a baissé que légèrement grâce aux réductions d'impôts et aux transferts sociaux, dans le cadre du plan de relance européen de 200 milliards d'euros approuvé à la fin de 2008, qui ont permis de contrebalancer les effets

de la perte de richesse des familles et de la hausse du chômage. Il y a lieu de noter que ledit plan a comporté également des aides aux entreprises et à certains secteurs touchés par la crise financière, tels que la construction de logements et l'industrie automobile.

En **Allemagne**, première économie européenne, la croissance a été freinée par la chute des exportations et des investissements des entreprises, ainsi que par le déstockage auquel ces dernières ont procédé en raison du fléchissement de la demande extérieure. Par contre, la consommation des ménages a légèrement progressé, soutenue par les mesures de relance comme l'augmentation des allocations sociales, la baisse de l'impôt sur le revenu et le soutien du chômage partiel. Encore faut-il noter l'adoption par le gouvernement allemand, au début de l'année 2009, d'un deuxième plan de relance de l'économie de l'ordre de 50 milliards d'euros, après celui de 30 milliards d'euros mis en œuvre l'année précédente, ainsi que la création d'un Fonds d'aide publique doté de 100 milliards d'euros au profit des entreprises qui ont subi un fort ralentissement de leur activité, sous l'effet de la crise financière internationale.

Malgré ces mesures, le PIB réel allemand s'est replié de 4,9% en 2009 contre une croissance positive de 1,2% l'année précédente.

Pour la **France**, le recul du PIB réel s'est situé à 2,5% contre une quasi-stagnation (0,1%) en 2008. En raison d'une dégradation des profits, d'un surplus des capacités de production et d'un endettement élevé, les entreprises ont été amenées à réduire leurs investissements et à engager un mouvement de déstockage face à la baisse des exportations. Par contre, la consommation des ménages a relativement bien résisté, suite à une certaine amélioration du pouvoir d'achat engendrée par une stabilisation des prix et par les mesures du plan de relance, comme la prime à la casse accordée pour l'achat de voitures.

De son côté, l'**Italie**, qui est déjà entrée dans une phase de repli de sa croissance, a vu son PIB réel diminuer de 5% en 2009 contre une régression de 1,3% l'année précédente. Cette récession a résulté de la chute des investissements des entreprises, du resserrement du crédit bancaire et de la contraction des exportations de biens intermédiaires et d'équipement, principaux produits exportés par le pays. A l'inverse, la consommation des ménages s'est relativement bien comportée, surtout avec la décélération de la hausse des prix et les dépenses en biens durables dopées par la prime à la casse pour l'achat de voitures.

Il convient de signaler que le niveau élevé de la dette publique a empêché l'Italie d'adopter un plan de relance d'envergure pour soutenir l'activité économique.

Au **Royaume-Uni**, la récession de l'économie a été, également, très sensible en 2009 avec un repli du PIB réel de 4,9% contre une légère progression de 0,5% un an plus tôt et ce, malgré les aides consenties au secteur financier, l'assouplissement de la politique monétaire et les mesures de relance budgétaire. La consommation des ménages a diminué, en raison de la montée du chômage et de la modération des salaires, ainsi que la reconstitution de l'épargne de précaution pour se prémunir contre la perte de valeur des patrimoines suite à la volatilité des cours boursiers et à la baisse des prix de l'immobilier. Pour leur part, les investissements des entreprises ont accusé un recul, suite notamment à l'accès limité au crédit bancaire et à la détérioration des perspectives d'exportation, outre le mouvement de déstockage qui a amplifié la récession.

Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a continué à assouplir sa politique monétaire, au début de 2009, en réduisant son taux d'intérêt directeur à trois reprises pour le ramener à 0,5% à partir du 5 mars. Elle a procédé aussi à un assouplissement quantitatif axé, notamment, sur l'acquisition d'obligations des entreprises et de billets de trésorerie, avec une enveloppe allouée à ce programme qui a été portée de 75 milliards à 200 milliards de livres sterling.

## EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES ET FINANCIERS DANS LES PAYS DEVELOPPES

Désignation	Croissance économique (en volume et en %)		Solde budgétaire (en % du PIB)		Inflation (variation des prix à la consommation en %) <sup>1</sup>		Taux d'intérêt (en %) <sup>2</sup>		Chômage (en % de la population active)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>Total pays développés</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-8,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>			<b>5,8</b>	<b>8,0</b>
dont :										
Etats-Unis	0,4	-2,4	-6,6	-12,5	3,8	-0,3	0,16	0,12	5,8	9,3
Japon	-1,2	-5,2	-4,2	-10,3	1,4	-1,4	0,21	0,10	4,0	5,1
Canada	0,5	-2,5	0,1	-5,0	2,4	0,3	1,50	0,25	6,2	8,3
Union européenne	0,9	-4,1	-2,3	-6,8	3,7	0,9			7,0	8,9
dont :										
-Zone Euro	0,6	-4,1	-2,0	-6,3	3,3	0,3	2,49	0,35	7,6	9,4
dont :										
*Allemagne	1,2	-4,9	0,0	-3,3	2,8	0,1	2,39	0,32	7,2	7,4
*France	0,1	-2,5	-3,4	-7,9	3,2	0,1	4,00	1,25	7,9	9,4
*Italie	-1,3	-5,0	-2,7	-5,3	3,5	0,8	3,38	0,69	6,8	7,8
-Royaume-Uni	0,5	-4,9	-4,8	-10,9	3,6	2,2	2,00	0,50	5,6	7,5

Sources : Perspectives économiques mondiales et Statistiques financières internationales du FMI et Eurostat

Concernant le **Japon**, qui a été le plus durement touché par la crise financière internationale parmi les pays développés, il a connu une récession de son économie de 5,2% en 2009, après une régression de 1,2% l'année précédente. Ceci est dû, essentiellement, à la contraction de la demande extérieure qui a été préjudiciable aux exportations, moteur traditionnel de la croissance économique. En conséquence, les entreprises du secteur manufacturier, notamment, ont enregistré une baisse de leurs profits et ont dû réduire leurs programmes d'investissement, surtout dans un contexte marqué par l'insuffisance des liquidités et le durcissement de l'obtention des crédits. Parallèlement, la consommation des ménages s'est repliée, sous l'effet de l'augmentation du chômage et de la baisse des salaires, ce qui a entretenu la diminution des prix au stade du détail.

La détérioration de la situation économique a amené le gouvernement japonais à adopter, au cours de 2009, deux nouveaux plans de relance budgétaire, portant ainsi à cinq leur nombre total depuis le déclenchement de la crise financière mondiale, afin de soutenir la demande intérieure et sortir l'économie de la récession. Pour sa part, la Banque du Japon a continué à suivre une politique monétaire accommodante à travers, surtout, le maintien du taux d'intérêt directeur à un niveau proche de zéro et le recours aux mesures d'assouplissement quantitatif, notamment l'acquisition d'obligations et de billets de trésorerie des entreprises pour leur fournir les financements nécessaires.

En revanche, la **Chine** a été parmi les rares pays qui ont relativement bien résisté aux turbulences de l'environnement mondial grâce, entre autres, au gigantesque plan de relance triennal d'une valeur équivalente à 6,5% du PIB, engagé à partir de l'année 2008 et axé, principalement, sur des travaux d'infrastructure. La Banque centrale a suivi, pour sa part, une politique monétaire souple par le biais de la réduction, dès le mois de septembre 2008, du taux d'intérêt directeur et du ratio de la réserve obligatoire, ainsi que de l'assouplissement des restrictions au crédit imposées auparavant pour faire face à la surchauffe de l'économie. En outre, de nombreuses mesures et incitations fiscales ont été prises, dès la fin de 2008, pour soutenir l'activité économique, telles que la réduction de la taxe sur la valeur ajoutée appliquée sur les opérations immobilières et l'achat d'automobiles, les subventions au secteur agricole et les mesures de soutien à l'exportation, ainsi que les transferts sociaux.

<sup>1</sup> Base 100 en 2000.

<sup>2</sup> Taux du marché monétaire du mois de décembre de chaque année sauf pour la France (taux d'intérêt sur dépôts).

Cette stratégie volontariste a permis une augmentation importante des investissements et un affermissement de la consommation des ménages, qui a été dopée par les augmentations salariales, la reprise des créations d'emplois, la stabilisation des prix et les réductions d'impôts. Par contre, les exportations se sont lourdement ressenties, comme partout dans le monde, de la baisse de la demande extérieure.

Au total, la croissance de l'économie chinoise est demeurée robuste en 2009, atteignant 9,1% contre 9,6% l'année précédente.

**L'Asie du Sud-Est**, une des principales régions productrices de biens industriels et fortement intégrée à l'économie mondiale, a connu une chute des exportations, dès la fin de 2008 et durant les premiers mois de 2009, suite à la baisse de l'investissement des entreprises au niveau mondial qui a été affecté par l'amenuisement des ressources de financement et la dégradation des perspectives de croissance. Aussi, les pays de la région ont-ils pris des mesures de relance pour accroître la demande intérieure, notamment par la stimulation des dépenses des ménages et le développement des infrastructures de base. Il y a lieu de noter que le plan de relance chinois a permis de soutenir les exportations de ces pays, notamment en matières premières.

En particulier, le taux de croissance économique des 5 principaux pays de l'Association des Nations du Sud-Est asiatique (ASEAN), à savoir l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, le Vietnam et la Thaïlande, s'est limité en 2009 à 1,7% contre 4,7% une année auparavant.

Les **pays de l'Amérique latine** ont subi, également, les effets de la baisse de la demande mondiale et des prix des produits de base exportés, de la contraction des flux d'envois de fonds par les émigrés et des entrées de capitaux internationaux, ainsi que du recul des arrivées touristiques et du resserrement des crédits à l'économie. Face à cette situation, les pays les plus intégrés à l'économie mondiale, ont dû réduire de façon significative les taux d'intérêt directs, permettre la dépréciation des taux de change réels de leurs monnaies et procéder à des mesures de relance, au moment où la demande extérieure était en train de chuter.

Toutefois, les économies de cette région n'ont pas pu éviter la récession qui a atteint, en moyenne, 1,8% en 2009 contre un taux de croissance de 4,2% l'année précédente. **L'économie mexicaine** a été sensiblement touchée avec une régression de 6,5% contre une expansion de 1,5% en 2008, en raison de ses liens étroits avec les Etats-Unis pour les secteurs les plus affectés par la crise financière, notamment l'immobilier et l'industrie automobile, de la baisse des prix du pétrole sur le marché international et de l'épidémie de la grippe A(H1N1) qui a particulièrement frappé le secteur touristique.

**L'Afrique subsaharienne** a enregistré, pour sa part, un ralentissement de sa croissance économique qui s'est limitée en 2009 à 2,2% en moyenne contre 5,6% l'année précédente. Cette faible performance est imputable au fléchissement de la demande mondiale et des prix des produits de base exportés, à la baisse de l'activité touristique et à la contraction des envois de fonds par les émigrés, des investissements directs étrangers et de l'aide publique au développement.

Pour leur part, les **pays de l'Union du Maghreb Arabe (UMA)** ont été affectés, à des degrés divers, par les retombées de la crise financière et économique mondiale. Les économies de **l'Algérie** et de la **Libye** se sont ressenties de la baisse de la demande extérieure et des prix des hydrocarbures, avec respectivement une croissance de 2% et 1,8% en 2009 contre 2,4% et 3,4% une année auparavant. Quant aux économies les plus diversifiées de la région, en l'occurrence celles du **Maroc** et de la **Tunisie**, elles ont subi l'impact de la contraction des exportations de produits manufacturés vers la Zone Euro, ainsi que des flux touristiques et des envois de fonds par les émigrés. Aussi, leur croissance respective a-t-elle diminué pour s'établir à 5,2% et 3,1% contre 5,6% et 4,5% en 2008.

**EVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS ECONOMIQUES ET FINANCIERS DANS CERTAINS PAYS EMERGENTS ET EN DEVELOPPEMENT ET DANS L'UNION EUROPEENNE**

Désignation	Croissance économique (en volume et en %)		Inflation (variations des prix à la consommation en %) <sup>1</sup>		Solde budgétaire (en % du PIB)	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>Pays de l'UE</b>	<b>0,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-6,8</b>
dont :						
Espagne	0,9	-3,6	4,1	-0,3	-4,1	-11,4
Portugal	0,0	-2,7	2,7	-0,9	-2,8	-9,3
Grèce	2,0	-2,0	4,2	1,4	-7,8	-13,6
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>6,1</b>	<b>2,5</b>	<b>9,2</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,3</b>
dont :						
<b>Tunisie</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,0<sup>2</sup></b>	<b>-3,0<sup>2</sup></b>
Maroc	5,6	5,2	3,9	1,0	..	..
Algérie	2,4	2,0	4,9	5,7	..	..
Egypte	7,2	4,7	11,7	16,2	..	..
Afrique du Sud	3,7	-1,8	11,5	7,1	..	..
Turquie	0,7	-4,7	10,4	6,3	..	..
Argentine	6,8	0,9	8,6	6,3	..	..
Chili	3,7	-1,5	8,7	1,7	..	..
Chine	9,6	9,1	5,9	-0,7	..	..

Sources : Perspectives économiques mondiales et Statistiques financières internationales du FMI, Eurostat, Ministère du Développement et de la coopération internationale et INS

Les **pays de l'Europe centrale et orientale** (PECO), fortement intégrés à l'Europe occidentale dans leurs relations économiques et financières extérieures, ont été sérieusement touchés par la détérioration de la conjoncture mondiale qui a accru leur vulnérabilité. En effet, la forte croissance de ces pays, au cours de la décennie passée, a entraîné, pour certains d'entre eux, d'importants déséquilibres tels que la hausse des prix de l'immobilier, de lourds déficits au niveau des balances des paiements courants et, surtout, un endettement extérieur élevé qui reflète une forte dépendance des investissements du financement étranger. Ainsi, l'inversion des mouvements de capitaux, après le déclenchement de la crise financière internationale, a freiné les investissements et la consommation. En outre, la dépréciation des monnaies nationales des pays concernés a été à l'origine d'une importante charge pour les entreprises endettées en devises étrangères, ce qui les a obligées à réduire considérablement leurs programmes d'investissement et à procéder à des licenciements massifs.

La hausse du chômage dans cette région, conjuguée à la baisse des salaires, a affecté la consommation des ménages, alors que la chute de la demande extérieure et la baisse des prix des produits de base ont entraîné une contraction des exportations. En conséquence, le PIB réel de la région s'est contracté de 3,6% en 2009, contre une croissance de 3,1% une année auparavant. C'est le cas, en particulier, de la **Roumanie** où la croissance économique a été négative de 7,1% contre une expansion de 7,3% en 2008.

La **Pologne**, première économie de cette région, a été néanmoins le seul pays à avoir échappé à la récession grâce à son faible degré d'ouverture sur l'extérieur et à la conduite d'une politique macroéconomique appropriée. En outre, ce pays a pu mettre en place un programme de relance des investissements publics et prendre des mesures d'allègement fiscal en faveur des ménages pour soutenir la demande intérieure, ce qui a permis de réaliser un taux de croissance positif de 1,7% contre 5% en 2008.

<sup>1</sup> Base 100 en 2000.

<sup>2</sup> Hors privatisation et dons.

Les **Etats baltes**, à savoir l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie, ont été durement affectés en 2009 par la récession économique qui a atteint, respectivement, des taux de 14,1%, 18% et 15%. Cette régression est imputable à la baisse des flux de capitaux extérieurs et, partant, des crédits au secteur privé, ainsi qu'au repli de la demande extérieure qui a accentué le recul des investissements et le déstockage des entreprises. En outre, les trois pays en question se sont trouvés contraints de défendre leurs régimes de change pour éviter la faillite d'un secteur privé fortement endetté en devises. Ainsi, ils ont dû recourir à l'aide des instances financières internationales face à l'insuffisance des réserves de change et mettre en place des politiques d'austérité qui ont pesé sur la croissance économique.

Pour sa part, la **Russie** a subi les effets de la chute de la demande extérieure émanant de ses principaux partenaires commerciaux, de la baisse des cours mondiaux des produits de base et de la sortie massive des capitaux qui a entraîné une forte dépréciation du rouble. L'activité économique a été, également, affectée par l'atonie de la consommation des ménages et des investissements privés. Pour soutenir l'économie, la Banque centrale de ce pays a réduit de façon significative son taux d'intérêt de refinancement qui est revenu, d'une fin d'année à l'autre, de 13% à 8,75%, et le gouvernement russe a adopté un vaste plan de relance budgétaire. Toutefois, cela n'a pas pu empêcher une récession économique de 7,9% en 2009, après une expansion de 5,6% l'année précédente.

## II – EMPLOI

La récession de l'économie mondiale en 2009, en particulier dans les pays industrialisés, s'est traduite par une détérioration sensible du marché du travail et une aggravation marquée du chômage. Ainsi, le nombre de sans-emploi a atteint un niveau record de 212 millions de personnes et le taux de chômage mondial s'est accru, pour atteindre une moyenne de 6,6% contre 5,8% en 2008.

Ce sont les **pays développés** qui ont été les plus touchés par la montée du chômage, avec un taux moyen passant de 5,8% à 8%, d'une année à l'autre. Il y a lieu de signaler que la situation de l'emploi a davantage été affectée dans le secteur industriel que dans ceux de l'agriculture et des services.

Aux **Etats-Unis**, l'économie a détruit 4,8 millions de postes d'emploi en 2009, notamment dans les secteurs de la finance, de l'assurance et des services aux entreprises. Aussi, le taux de chômage a-t-il sensiblement augmenté, pour dépasser le niveau de 10% au cours des derniers mois de l'année, le taux moyen annuel ayant atteint 9,3% contre 5,8% en 2008.

Au **Japon**, la hausse du chômage a été d'une moindre ampleur, grâce au programme d'aide à l'emploi qui a encouragé les entreprises à garder leurs salariés. Ainsi, le taux de chômage est passé de 4% en 2008 à 5,1% en 2009.

Dans la **Zone Euro**, les plans de suppression d'emplois se sont multipliés, sous l'effet de la récession économique, de la baisse de la confiance des investisseurs et de la détérioration de la rentabilité des entreprises. Ainsi, 2,7 millions d'emplois ont été supprimés et le taux de chômage a atteint une moyenne de 9,4% en 2009 contre 7,6% un an plus tôt. Cette augmentation a touché tous les pays, quoique à des degrés divers, notamment l'**Espagne**, la **Slovaquie** et l'**Irlande** où les taux de chômage ont atteint 18%, 12,1% et 11,8% respectivement (niveaux les plus élevés dans la Zone Euro) contre 11,3%, 9,6% et 6,1% en 2008. En particulier, l'aggravation du chômage en Espagne et en Irlande s'explique par la chute de l'activité dans le secteur de la construction, dont la part dans l'emploi total est relativement élevée. De même, le taux de chômage s'est accru en **France** pour passer, d'une année à l'autre, de 7,9% à 9,4%.

En **Allemagne**, par contre, le taux de chômage n'a que légèrement augmenté, atteignant 7,4% contre 7,2% en 2008, grâce aux profondes réformes du marché du travail menées au cours des dernières années. En outre, l'année 2009 a connu la mise en place du

dispositif de chômage partiel indemnisé par l'Etat qui permet aux entreprises de réduire leur utilisation de la main-d'œuvre sans licenciement. Le gouvernement allemand a rendu ce nouveau mécanisme plus avantageux, en allongeant sa durée maximale et en subventionnant de manière conséquente les cotisations sociales dont les entreprises doivent s'acquitter sur le manque à gagner de leurs salariés.

Dans les **pays émergents et en développement**, la montée du chômage a concerné toutes les régions, mais à des degrés différents. Elle a été très sensible dans la région de l'Europe centrale, du Sud-Est de l'Europe et de la Communauté des Etats indépendants, qui a été fortement touchée par les retombées de la crise financière et où le taux de chômage a atteint une moyenne de 10,3% en 2009 contre 8,3% une année auparavant. De même, le taux de chômage a augmenté dans la région de l'Amérique latine et des Caraïbes pour passer, d'une année à l'autre, de 7% à 8,2%.

### **III – COMMERCE MONDIAL**

Les échanges internationaux de biens et services se sont considérablement réduits à partir d'octobre 2008. Le repli des importations des pays développés s'est accentué, sous l'effet de l'aggravation de la crise financière, dans un contexte marqué par un accès devenu limité aux crédits commerciaux et par un durcissement des conditions d'octroi du crédit. A cela s'ajoutent les incertitudes sur les perspectives économiques mondiales qui ont provoqué une chute des investissements et, partant, une contraction des échanges de biens d'équipement et de matières premières et produits semi-finis.

Ainsi, le volume du commerce mondial de biens s'est contracté de 11,8% en 2009 contre une progression de 2,4% l'année précédente. En termes de valeur, les exportations ont accusé un repli de 22,5% contre un accroissement de 14,8% en 2008, pour se situer à 12.285 milliards de dollars suite à la baisse aussi bien des quantités exportées que des prix, notamment ceux des produits de base. Ce dernier facteur a été à l'origine d'une détérioration des termes de l'échange pour les pays émergents et en développement (-4,9% contre 3,5% en 2008) et de leur amélioration pour les pays développés (4% contre -2,2%).

De même, la valeur des exportations de services a régressé en 2009 de 11,8% après une augmentation de 12,4% un an plus tôt, pour revenir à 3.431 milliards de dollars. Cette baisse a touché les services financiers et le transport international ainsi que le tourisme qui a été doublement affecté par les effets de la crise économique et financière mondiale et de la propagation de l'épidémie de la grippe A(H1N1).

### **IV – POLITIQUES BUDGETAIRES ET MONETAIRES**

Les finances publiques ont payé un lourd tribut à la crise financière et économique mondiale en vue de limiter la récession qui en est résultée. En effet, les dépenses des Etats ont nettement augmenté suite aux différentes mesures prises par les gouvernements, surtout dans les pays industrialisés, sous forme de plans de sauvetage des systèmes financiers, de recapitalisation d'institutions financières, de plans d'aide à certaines activités en difficultés comme l'industrie automobile ou encore de vastes plans de relance économique, afin de soutenir la demande intérieure et atténuer la récession qui a largement amputé les recettes fiscales. En conséquence, le déficit budgétaire moyen dans les pays développés s'est largement creusé, atteignant 8,7% du PIB en 2009 contre 3,6% l'année précédente.

Aux **Etats-Unis**, les comptes publics ont été affectés par la baisse des recettes fiscales, suite au recul des revenus des entreprises et des ménages, et par l'augmentation des dépenses liées au plan de sauvetage du système financier, aux mesures prises pour sauver les organismes publics de refinancement hypothécaire, ainsi qu'aux dépenses supplémentaires engendrées par le plan de relance budgétaire programmé sur 3 ans. Aussi, le déficit budgétaire américain a-t-il atteint un niveau record en 2009, soit 12,5% du PIB contre 6,6% une année auparavant.

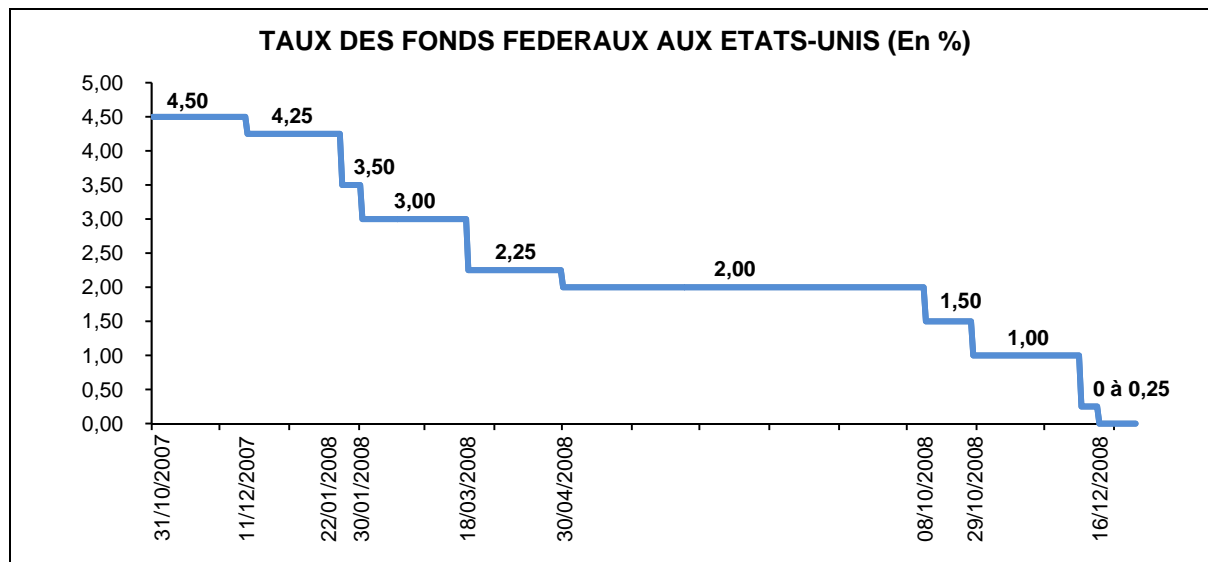
Pour le **Japon**, le déficit public s'est fortement élargi pour atteindre 10,3% du PIB contre 4,2% en 2008, reflétant la mise en place par le gouvernement, depuis le déclenchement de la crise financière, de multiples plans de relance en vue de redresser l'économie.

Dans la **Zone Euro**, le déficit budgétaire moyen est passé, d'une année à l'autre, de 2% à 6,3% du PIB, soit un niveau largement supérieur au seuil de 3% fixé par le Pacte de stabilité et de croissance. Cette dégradation des comptes publics est due à l'augmentation des dépenses, suite notamment aux mesures prises pour relancer l'économie et faire face à la montée du chômage. De leur côté, les recettes fiscales ont baissé, du fait de la contraction de l'activité économique en général et du déclin de certains secteurs d'activité tels que celui de la construction de logements, généralement gros pourvoyeur de recettes pour certains pays, à l'instar de l'Espagne et de l'Irlande qui ont été fortement touchés par l'explosion de la bulle immobilière.

Tous les pays de la Zone Euro ont enregistré en 2009 un déficit budgétaire excessif et la situation est devenue préoccupante pour certains pays comme le Portugal, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne. Pour le deuxième et le quatrième pays ainsi que la France, la Commission européenne a considéré que la situation économique justifiait de revoir les recommandations existantes les concernant, en allongeant d'un an le délai précédemment prévu pour le retour du déficit budgétaire sous la limite des 3% du PIB, soit 2013 pour la France et l'Espagne et 2014 pour l'Irlande.

Quant aux autres pays de la Zone Euro concernés, également, par la procédure de déficit public excessif, la correction des comptes publics devrait être achevée au plus tard en 2013. Encore faut-il noter que pour la Belgique et l'Italie, dont le niveau de la dette publique est relativement élevé, la sortie de la situation de déficit budgétaire excessif est fixée à 2012.

L'adoption de plans de relance budgétaire s'est accompagnée d'une orientation expansionniste des politiques monétaires, notamment dans les pays industrialisés qui, après avoir réduit leurs taux d'intérêt directeurs à des niveaux historiquement bas, ont recouru à des mesures non conventionnelles afin de soutenir l'octroi de crédits à l'économie.



Ainsi, la Réserve fédérale américaine a laissé inchangé son taux directeur entre 0% et 0,25%, depuis la mi-décembre 2008, et a poursuivi en 2009 la mise en œuvre de mesures non conventionnelles qu'elle a commencé à appliquer un an plus tôt. En effet, cette banque a continué à fournir d'abondantes liquidités à des conditions souples aux institutions financières et a accru ses acquisitions de titres à long terme de qualité supérieure. Ceci a permis de baisser les taux d'intérêt à long terme, en particulier les taux hypothécaires, afin d'améliorer le fonctionnement du marché des crédits.

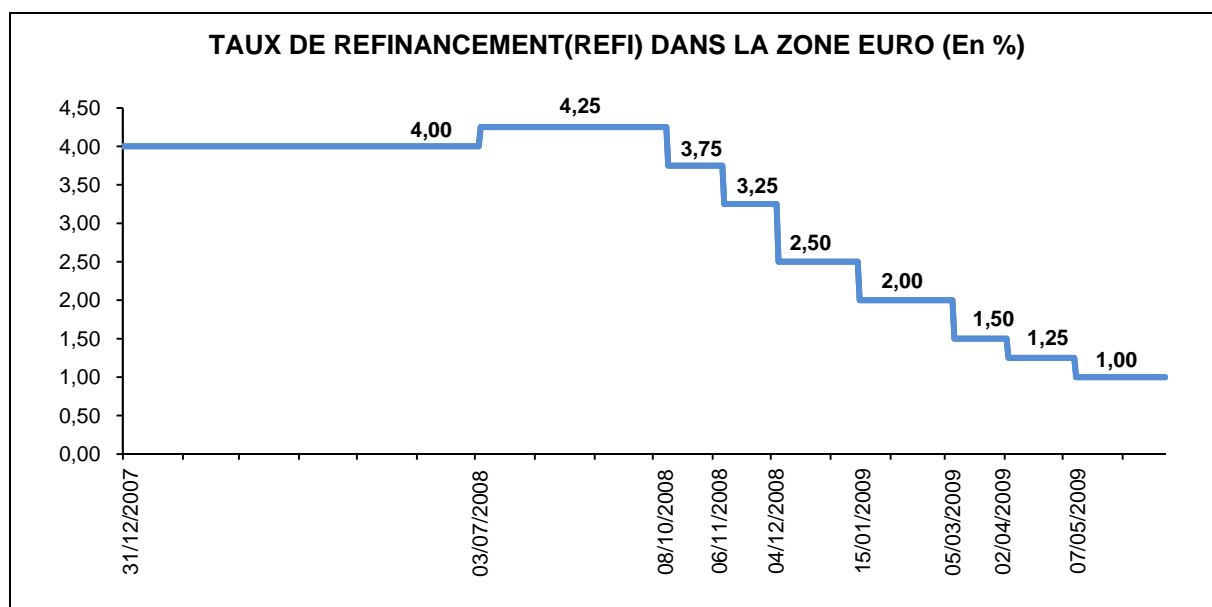


Dans ce cadre, le montant de la reprise des dettes des agences gouvernementales de refinancement hypothécaire a été porté, le 18 mars 2009, de 100 milliards à 175 milliards de dollars et la limite d'achat de titres adossés à des créances hypothécaires de ces agences a été relevée de 500 milliards à 1.250 milliards de dollars. A la même date, la Réserve fédérale a mis en place un programme d'achat de 300 milliards de dollars de titres du Trésor.

Pour sa part, la Banque du Japon a mené une politique monétaire accommodante et ce, par le maintien de son taux d'intérêt directeur à 0,1% depuis décembre 2008 et par la mise en place d'un dispositif de prêts d'urgence à court terme aux banques et d'un programme d'achats de billets de trésorerie et d'obligations des entreprises. Les deux dernières mesures destinées à fournir aux entreprises les financements nécessaires ont expiré à la fin de l'année 2009. Ladite Banque centrale a, également, accru ses achats fermes d'obligations d'Etat et a élargi la gamme des collatéraux éligibles à ses opérations de refinancement pour y inclure les prêts à l'Etat et ceux bénéficiant de garanties publiques.

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a continué, en 2009, d'assouplir sa politique monétaire en réduisant, à trois reprises, son taux d'intérêt directeur pour le ramener à 1% à partir du 7 mai. Elle a, également, procédé à l'élargissement de sa politique de soutien renforcé au crédit. C'est dans ce cadre qu'elle a effectué trois opérations de refinancement, à la fin du deuxième, du troisième et du quatrième trimestres, assorties d'une échéance d'un an. Elle a décidé, en outre, d'acquérir un portefeuille d'obligations sécurisées pour un montant de 60 milliards d'euros sur une période d'un an, allant de juillet 2009 à juin 2010.

Par ailleurs, la BCE a décidé de rendre la Banque européenne d'investissement (BEI) éligible à ses opérations de politique monétaire, étant donné le rôle actif que cette institution joue dans le domaine du financement des petites et moyennes entreprises au sein de la Zone Euro.



Les taux de rendement à long terme sur les marchés obligataires ont continué à baisser au début de l'année 2009, sous l'effet de la récession économique dans les pays industrialisés et de l'aversion au risque des investisseurs qui se sont orientés vers les actifs sûrs. L'atténuation de l'aversion au risque et l'amélioration des perspectives économiques, suite aux mesures exceptionnelles prises par les gouvernements et les banques centrales pour soutenir l'économie et les institutions financières, ont amené les investisseurs à procéder à une réallocation de leurs portefeuilles au profit des marchés des actions.

Toutefois, ce changement de comportement ne s'est pas traduit par une hausse des rendements qui ont poursuivi leur tendance baissière. Ceci s'explique, notamment, par les niveaux historiquement bas des taux d'intérêt directeurs des principales banques centrales et l'achat par ces institutions de titres obligataires dans le cadre de l'assouplissement quantitatif de leurs politiques monétaires. En outre, l'acquisition de ces titres par les banques, qui ont privilégié la détention d'actifs sans risque dans le but de restructurer leurs bilans, a soutenu le mouvement baissier des taux d'intérêt longs.

## V – INFLATION

Le repli de l'activité économique et, partant, de la demande à travers le monde, qui a entraîné une baisse des prix des produits de base par rapport à leurs niveaux records de 2008, a été à l'origine du recul de l'inflation au cours de 2009.

Dans les **pays développés**, les taux d'inflation sont même devenus négatifs au cours de l'été, avant d'augmenter à partir du mois de novembre 2009. Pour toute l'année, les prix à la consommation pour l'ensemble de ces pays ont connu une quasi-stabilité (+0,1%) contre une hausse de 3,4% en 2008.

Aux **Etats-Unis**, les prix à la consommation ont baissé de 0,3% en moyenne, contre une augmentation de 3,8% l'an passé, en relation notamment avec les surcapacités de production face à la contraction de la demande et la diminution des prix des produits alimentaires, de l'énergie et du logement.

Dans la **Zone Euro**, le taux d'inflation s'est limité à 0,3% en 2009 contre 3,3% une année auparavant, reflétant le ralentissement économique qui a atténué les tensions sur les salaires et les prix, outre la baisse des cours mondiaux des produits de base et l'effet de l'appréciation de l'euro sur le coût des importations.

Au **Japon**, la compression des salaires, la diminution des prix des matières premières industrielles et de l'énergie et la vigueur du yen, pendant une longue période de l'année, ont accentué les pressions déflationnistes induites par l'atonie de la demande intérieure. Ainsi, le niveau général des prix à la consommation dans ce pays s'est replié de 1,4% en 2009 contre une hausse d'autant en 2008.

Dans les **pays émergents et en développement**, l'inflation a connu une nette décélération revenant, d'une année à l'autre, de 9,2% à 5,2% en moyenne, du fait du ralentissement de l'activité économique et de la baisse des prix des denrées alimentaires et des combustibles.

## VI – COOPERATION INTERNATIONALE

La Communauté internationale a renforcé en 2009 ses efforts de coopération afin de stabiliser l'économie mondiale, d'éviter un effondrement du système financier, de rétablir la confiance et, surtout, de réduire le coût économique et social de la crise financière. C'est dans ce cadre que le G20, constitué de pays développés et de pays émergents, s'est réuni à maintes reprises en 2009 afin de prendre les mesures nécessaires pour relancer l'activité économique et l'emploi, redresser le système financier international, rétablir l'octroi des crédits, renforcer la régulation financière, promouvoir le commerce mondial et l'investissement et assurer une reprise soutenable et durable. Lors de leur sommet du 2 avril 2009 à Londres, les pays du G20 se sont engagés à mobiliser une enveloppe globale de 1.100 milliards de dollars pour soutenir l'économie mondiale. Sur ce montant, 250 milliards de dollars sont destinés au financement du commerce mondial et 100 milliards de dollars sont accordés aux banques régionales de développement, alors que les ressources d'emprunt du FMI seront triplées, pour passer de 250 milliards à 750 milliards de dollars à financer bilatéralement par les pays membres. Il est à signaler que ces ressources comprennent les engagements bilatéraux déjà pris par certains Etats membres, tels que le

Japon en février 2009 pour 100 milliards de dollars et l'Union européenne au mois de mars pour 75 milliards d'euros.

Cet accroissement des ressources, qui a été accompagné par la vente par le FMI de plus de 200 tonnes d'or à certaines banques centrales, a pour but de doter le Fonds des moyens nécessaires pour répondre aux besoins des Etats membres affectés par la crise financière mondiale. A ce titre, les engagements de prêts du FMI ont atteint un montant sans précédent au cours de l'exercice 2009, soit environ 101 milliards de dollars et ce, notamment, au profit du Mexique (48,6 milliards de dollars), de l'Ukraine (17 milliards) et de la Hongrie (16,3 milliards).

En outre, et dans le cadre des mesures prises par le G20 en avril 2009, le FMI a mis en place une allocation des droits de tirage spéciaux (DTS) équivalente à 250 milliards de dollars pour renforcer les réserves de change des Etats membres. Sur cette enveloppe, une somme de 100 milliards de dollars est réservée aux pays émergents et en développement, dont 18 milliards au profit des pays à faible revenu.

Le FMI a, également, décidé de doubler les limites d'emprunt applicables aux pays pauvres. Il a, par ailleurs, procédé à la réforme de ses techniques de prêt pour les adapter le mieux possible aux besoins des Etats membres, à travers l'assouplissement de la conditionnalité et des accords de confirmation, la simplification des coûts et des échéances et la création d'une nouvelle ligne de crédit modulable, qui a été conçue pour accorder les financements nécessaires et immédiats aux Etats membres affectés par la crise financière internationale et dont les fondamentaux économiques sont solides.

De son côté, la Banque mondiale a octroyé un soutien financier record aux pays pauvres durement touchés par la crise, soit environ 60 milliards de dollars au cours de l'exercice 2009. Ces fonds ont été consacrés à des programmes de protection sociale pour les populations les plus vulnérables, au maintien des investissements dans les infrastructures et au soutien des petites et moyennes entreprises et de la micro-finance.

En outre, et à la demande du G20, cette institution a débloqué 1,3 milliard de dollars supplémentaires au profit des pays pauvres, pour les aider à surmonter les effets de la crise financière.

Sur le plan de la coopération multilatérale, la Banque mondiale, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement et la Banque européenne d'investissement ont présenté, le 27 février 2009, un programme commun portant sur 24,5 milliards d'euros sous forme de prêts destinés à soutenir le système bancaire dans les pays de l'Europe centrale et orientale durement touchés par la crise financière et, partant, à garantir l'accès des sociétés au financement, notamment les petites et moyennes entreprises.

Par ailleurs, la Banque mondiale, la Banque interaméricaine de développement et d'autres institutions financières multilatérales ont annoncé, le 23 avril 2009, le déblocage de 90 milliards de dollars, sur deux années, au profit des pays de l'Amérique latine dont la crise a largement réduit l'accès aux marchés financiers internationaux.

De même, le Royaume-Uni et la France ont pris l'initiative, le 3 octobre 2009, d'accorder un prêt de 4 milliards de dollars, à parts égales, aux pays pauvres et dont la gestion est confiée au FMI. Ces ressources sont destinées à aider les pays africains dans le financement de projets de développement, en vue de surmonter les effets liés à la crise économique et financière mondiale.

Concernant la coopération régionale, 13 pays de la région de l'Asie du Sud et de l'Est ont décidé, le 3 mai 2009, de créer un fonds doté de 120 milliards de dollars afin de fournir des liquidités à ceux d'entre eux qui en auront besoin pour faire face aux effets de la crise financière. Le Japon et la Chine contribueront chacun à hauteur de 32% aux ressources de

ce fonds, alors que la part de la Corée du Sud s'élèvera à 16% et les 10 Etats membres de l'ASEAN fourniront le reste du montant.

Encore faut-il noter que le Japon s'est engagé, à la fin de janvier 2009, à accorder une aide au développement de l'ordre de 17 milliards de dollars au profit des pays de la région. Cette enveloppe est destinée, essentiellement, à des projets d'infrastructure pour stimuler la demande intérieure et soutenir l'activité économique.

Sur un autre plan, l'enveloppe des opérations de fusions-acquisitions d'entreprises réalisées, au cours de 2009, à l'échelle mondiale s'est inscrite en baisse d'environ 28%, pour revenir à près de 2.073 milliards de dollars. Ce repli est imputable, notamment, à la diminution des bénéfices des entreprises et à la restriction des crédits, ainsi qu'aux difficultés qu'ont connues les Fonds souverains, devenus des acteurs actifs sur le marché ces dernières années. Ces derniers ont été affectés par la contraction des recettes d'exportation qui les alimentent dans leurs pays d'origine et par les pertes subies suite aux fluctuations des marchés boursiers et à la chute de leurs indices, au cours des premiers mois de l'année 2009. Il y a lieu de souligner que le secteur financier a continué à être le premier concerné par lesdites opérations, avec une part de 20% dans le total, en relation avec le mouvement de consolidation des banques et des établissements financiers.

Toutes les régions ont connu une baisse des opérations de fusions-acquisitions, notamment l'Europe (-50%) avec une enveloppe de 580 milliards de dollars et une part de 28% dans le total. Les Etats-Unis d'Amérique, malgré un repli de 22% par rapport à 2008, ont continué à se tailler la part du lion de ces opérations, soit 720 milliards de dollars ou environ 35% du montant global.

## II. – LES MARCHES INTERNATIONAUX DES CHANGES ET DE L'OR

Dans un contexte international marqué par les incertitudes quant à la capacité de l'économie mondiale à dépasser les effets de la crise financière, le maintien des taux d'intérêt directeurs des principales banques centrales à des niveaux exceptionnellement bas et la facilité d'accès aux liquidités ont encouragé le retour des investisseurs en 2009 aux stratégies de «carry trade». Les premiers signes de stabilisation macroéconomique ont ainsi affecté les devises à bas rendement, en particulier le dollar et le yen, qui se sont ainsi dépréciés sur une bonne partie de l'année. La fragilité persistante du dollar a remis en cause son statut de principale monnaie de réserve internationale, suscitant les appels des puissances émergentes pour une monnaie supranationale. L'euro qui a, pour sa part, profité de la baisse du dollar en milieu d'année, a connu des phases de dépréciation au cours du premier et du dernier trimestre de 2009, affecté notamment par la hausse généralisée du risque souverain sur certaines dettes de pays de la zone euro et l'exposition du système bancaire européen aux pays de l'Est.

Sur l'ensemble de l'année, le dollar a perdu 2,4% de sa valeur contre l'euro et 9,5% contre la livre sterling, alors qu'il a été en hausse contre le yen de 2,5%.

### AMPLITUDES DE VARIATION DES PRINCIPAUX RAPPORTS MONETAIRES AU COURS DE 2009

Taux de change	Fin 2008	Plus bas	Plus haut	Fin 2009
EUR/USD	\$ 1,3978	\$ 1,2455 (04/03/09)	\$ 1,5144 (25/11/09)	\$ 1,4316
EUR/JPY	¥ 126,64	¥112,04 (21/01/09)	¥ 139,21 (05/06/09)	¥ 133,03
USD/JPY	¥ 90,60	¥ 84,81 (27/11/09)	¥ 101,45 (06/04/09)	¥ 92,90
GBP/USD	\$ 1,4626	\$ 1,3498 (23/01/09)	\$ 1,7042 (05/08/09)	\$ 1,6154

Pour leur part, les devises émergentes ont profité d'un retour de l'appétit pour le risque et de l'amplification de l'afflux des capitaux sur les devises liées aux matières premières.

Enfin, l'or a connu une année historique où il a franchi le seuil psychologique de 1.200 dollars l'once, hausse qui s'explique principalement par une demande d'investissement, motivée par les craintes d'un défaut souverain, ainsi que par la diversification des réserves de certaines banques centrales à la faveur du métal jaune.

### I – MARCHÉ DES CHANGES

#### A – PAYS INDUSTRIALISÉS

Les marchés des changes internationaux ont été caractérisés en 2009 par la dépréciation du dollar contre la plupart des autres devises internationales. Le dollar a en effet perdu son attrait en tant que valeur refuge sous l'effet notamment de l'amélioration des indicateurs économiques de part et d'autre de l'Atlantique qui ont fait naître l'optimisme quant à la sortie graduelle de la crise et au rétablissement de l'économie mondiale. La tendance baissière du dollar s'est inversée au cours du dernier mois de l'année, sur la résurgence des craintes liées aux risques souverains, notamment avec la crise de l'endettement grecque, faisant revenir le dollar à des niveaux proches de ceux du début de l'année, notamment contre l'euro et le yen. Pour la livre sterling, l'année 2009 a été une année de récupération après sa forte chute enregistrée dans le sillage de la crise.

## 1) Evolution des rapports EUR/USD et USD/JPY

**Pendant le premier trimestre 2009**, le dollar américain a été globalement en hausse face à la majorité des grandes devises et a atteint son plus haut niveau de l'année face à l'euro à 1,2455 (le 4 mars 2009) contre 1,3842 au début du mois de janvier, soit une progression de plus de 11%.

Cette tendance a été favorisée par l'accentuation de l'aversion au risque des investisseurs, en raison de conditions financières toujours tendues, de la détérioration des perspectives de croissance à l'échelle mondiale (les données continuaient, en effet, d'indiquer une dégradation significative aussi bien au niveau de la croissance qu'à celui de l'emploi), ainsi que de la baisse continue des marchés boursiers internationaux (le Dow Jones a perdu plus de 13% au premier trimestre de l'année et a marqué son plus bas de l'année au cours du mois de mars).

Ce climat de défiance des investisseurs a provoqué un mouvement favorisant la sécurité, notamment vers les titres du Trésor américain. Ceci a, d'une part, drainé des capitaux vers les Etats-Unis et, d'autre part, profité à la devise américaine.

Certains analystes attribuent également la hausse du billet vert à la meilleure réactivité des décideurs américains par rapport à leurs homologues dans d'autres pays notamment européens, au vu de la baisse drastique des taux directeurs et de la mise en œuvre de programmes colossaux pour venir en aide au secteur financier et relancer l'économie. La Fed a été la banque centrale qui a pris les mesures les plus énergiques en matière de lutte contre la crise. En effet, le 5 Janvier, la Réserve Fédérale a mis en œuvre son programme d'achat des titres adossés à des crédits hypothécaires pour soulager les conditions de crédit dans ce compartiment du marché. Le 16 janvier, le département américain du Trésor, la Réserve Fédérale et le Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) ont annoncé un accord visant à fournir des garanties et un accès à des liquidités supplémentaires via le Troubled Asset Relief Program (TARP). Par ailleurs, le 10 février, le Trésor américain a dévoilé l'intention du Gouvernement à mettre en place un plan de relance économique d'un montant total de 787 milliards de dollars.

A l'opposé, et en dépit de la détérioration de la conjoncture économique dans la zone euro (contraction de la production industrielle et des exportations de la France et de l'Allemagne), le Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) n'a baissé son taux directeur que de 50 points de base à 2% lors de sa réunion du 15 janvier, assouplissement nettement en deçà des attentes. La BCE a déçu encore une fois le marché lors de sa réunion du 5 février où elle a décidé de laisser son taux directeur inchangé à 2% ; ce qui a amené beaucoup d'investisseurs à remettre en question la capacité de la zone euro à aborder toutes les conséquences négatives de la crise mondiale d'une manière aussi déterminée que la Réserve Fédérale.

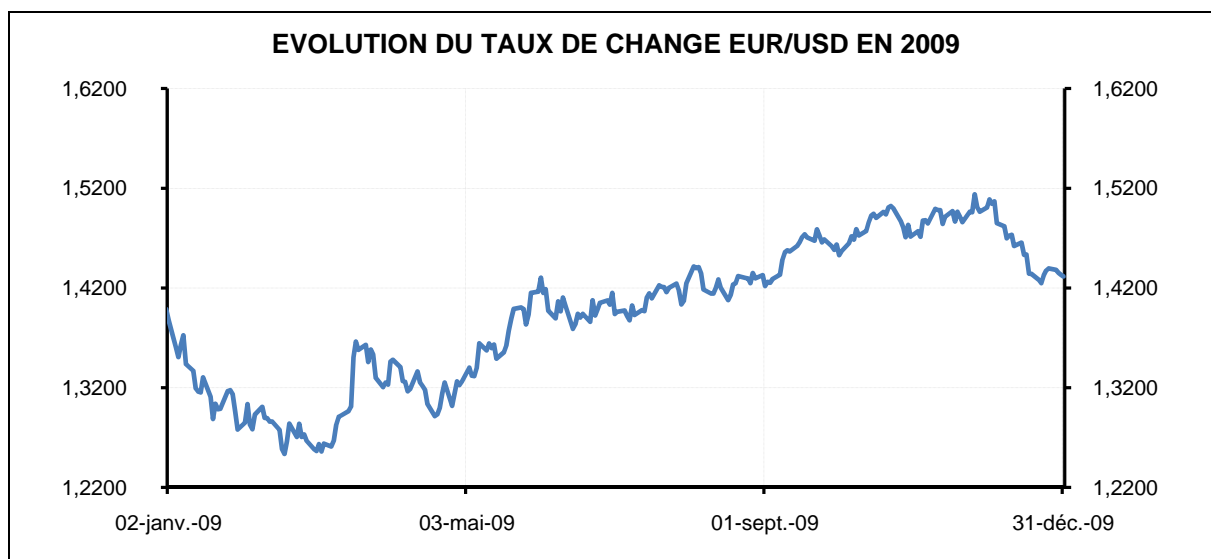
En outre, la forte détérioration des finances publiques de certains pays de la zone euro a pesé sur la monnaie unique. En effet, au début du mois de janvier, l'agence Standard & Poor's a abaissé la note souveraine de certains de ces pays, en invoquant une perte de compétitivité et un ralentissement de la demande intérieure. La monnaie unique a, également, pâti de plusieurs rapports montrant des difficultés au niveau du remboursement des dettes de certains pays de l'Europe de l'Est, dont l'essentiel de la dette extérieure est financé par les principales banques européennes.

Toutefois, vers la fin du mois de février, l'annonce de hauts responsables européens de la détermination de la zone euro à aider ses voisins a fourni un soutien considérable à l'euro. En outre, la persistance des incertitudes entourant l'état de santé du secteur bancaire américain et les rumeurs sur l'éventuelle nationalisation de certaines banques, ont inquiété les intervenants sur le marché détenant des positions longues en dollar et les ont incités

à alléger leurs portefeuilles et ce, malgré l'assouplissement monétaire de 50 points de base opéré par la BCE le 5 mars 2009. Le dollar a ainsi reculé face à l'euro en mars pour se situer au niveau de 1,3737 USD avant de s'inscrire à la hausse au cours de la dernière semaine du trimestre, dans le sillage des perspectives de voir la BCE baisser encore ses taux directeurs, pour clôturer le deuxième trimestre à 1,3250 USD.

Face au yen, le dollar a été traité dans une fourchette de 87–98 durant les deux premiers mois, touchant au cours de la troisième semaine de janvier son plus bas niveau, soit 87,11 JPY contre 91,26 au début de l'année. Le dollar s'est ensuite apprécié de plus de 13%, pour clôturer le premier trimestre à 98,84 JPY ; les investisseurs spéculant sur l'effritement des facteurs qui ont conduit à l'appréciation du yen depuis le début de la crise mondiale, notamment face aux préoccupations quant à l'effet du ralentissement de la demande mondiale sur les exportations nipponnes. Par ailleurs, le 22 janvier, la Banque du Japon a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 0,1% et a annoncé d'autres mesures pour faire face au durcissement des conditions financières, notamment l'achat d'obligations souveraines japonaises. Ceci a nourri les inquiétudes du marché quant à la capacité du Japon à stimuler son économie étant donné le niveau élevé de l'endettement public, facteur qui a pesé davantage sur la devise nipponne.

**Pendant le deuxième trimestre**, le dollar a continué, durant les trois premières semaines du mois d'avril, son mouvement haussier face à l'euro touchant son plus haut niveau de 1,2883 USD le 20 avril et ce, après la baisse moins forte que prévu du taux de refinancement de la BCE de 25 points de base pour le ramener à 1,25% le 2 avril 2009. Néanmoins, l'assouplissement monétaire, largement attendu de la BCE et opéré le 7 mai et portant le taux directeur à 1% n'a pas eu d'impact particulier sur les marchés.



Mais la devise américaine s'est ensuite dépréciée très rapidement pour atteindre son plus bas niveau du trimestre de 1,4337 USD pour un euro le 3 juin, soit une baisse de plus de 10% par rapport à son plus haut enregistré en avril. Ce mouvement a été favorisé notamment par le regain de l'appétit pour le risque et l'optimisme grandissant quant aux chances de rétablissement de l'économie mondiale suite à une nette amélioration des indicateurs économiques aussi bien au niveau des économies du G-10 que de celles émergentes. En outre, le marché a interprété la hausse de la demande des matières premières en provenance de la Chine comme un signe positif et les dépenses budgétaires engagées par le Gouvernement chinois commençaient à donner leurs fruits en termes d'appui à la demande intérieure, ce qui a contribué à renforcer davantage la confiance des intervenants quant aux perspectives économiques mondiales.

La diminution des inquiétudes était également attribuable aux mesures d'incitation prises dans le cadre de la réunion du Groupe des Vingt au début du mois d'avril, pour la mobilisation de ressources supplémentaires de l'ordre de 1.100 milliards USD au niveau du FMI et des institutions de financement du commerce et de développement pour stimuler le commerce international et apaiser les tensions financières.

L'amélioration progressive de la situation du secteur financier a également contribué au rétablissement de la confiance des investisseurs, d'autant que les principales banques de Wall Street ont renoué avec les bénéficiaires et certaines, d'entre elles, ont même commencé à rembourser une partie des aides obtenues auprès du fonds de sauvetage TARP. Les résultats globalement positifs des tests de résistance «Stress Tests» menés par la Réserve Fédérale sur 19 banques américaines ont également favorisé l'apaisement des incertitudes qui entouraient l'état de santé du secteur financier.

Le dollar américain a clôturé le deuxième trimestre à 1,4033 USD pour un euro.

Concernant le yen, il est resté sous pression au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre, pour atteindre le 6 avril son plus bas niveau de l'année face au dollar, soit 101,45 JPY. En effet, l'optimisme quant à la conjoncture économique internationale et l'appétit retrouvé des investisseurs pour le risque a réduit au début du trimestre son attrait en tant que valeur refuge. Cependant, les craintes renouvelées sur les marchés à cause des niveaux élevés du chômage qui continuaient de peser sur les dépenses de consommation et les inquiétudes suscitées par l'aggravation des déficits budgétaires des pays du G-10 ont profité à la devise nipponne qui a réussi à se ressaisir pour terminer le trimestre en hausse à 96,31 JPY.

**Le troisième trimestre** a été marqué par la multiplication des signes d'amélioration de la conjoncture économique qui ont continué de peser sur le dollar, en lui ôtant son attrait de valeur refuge. En effet, les données macroéconomiques ont montré un certain rétablissement de l'activité économique aux Etats-Unis, notamment au niveau du secteur manufacturier et résidentiel avec une baisse du rythme des destructions d'emploi. Une reprise notable de la croissance en Chine a également conduit à plus d'optimisme envers les marchés émergents.

La monnaie unique a, quant à elle, profité au cours de ce trimestre du redressement de la confiance des consommateurs dans la zone euro et d'une reprise de la production industrielle ; ce qui a favorisé un optimisme accru quant aux perspectives économiques de la zone.

Par ailleurs, les déclarations de hauts responsables des banques centrales de certains pays en faveur d'une normalisation proche de leurs politiques monétaires, notamment celle de la Banque centrale d'Australie, ont renforcé la dégringolade de la monnaie américaine qui a terminé le trimestre à 1,4635 USD après avoir atteint 1,4842 USD le 23 septembre, soit le niveau le plus bas du trimestre.

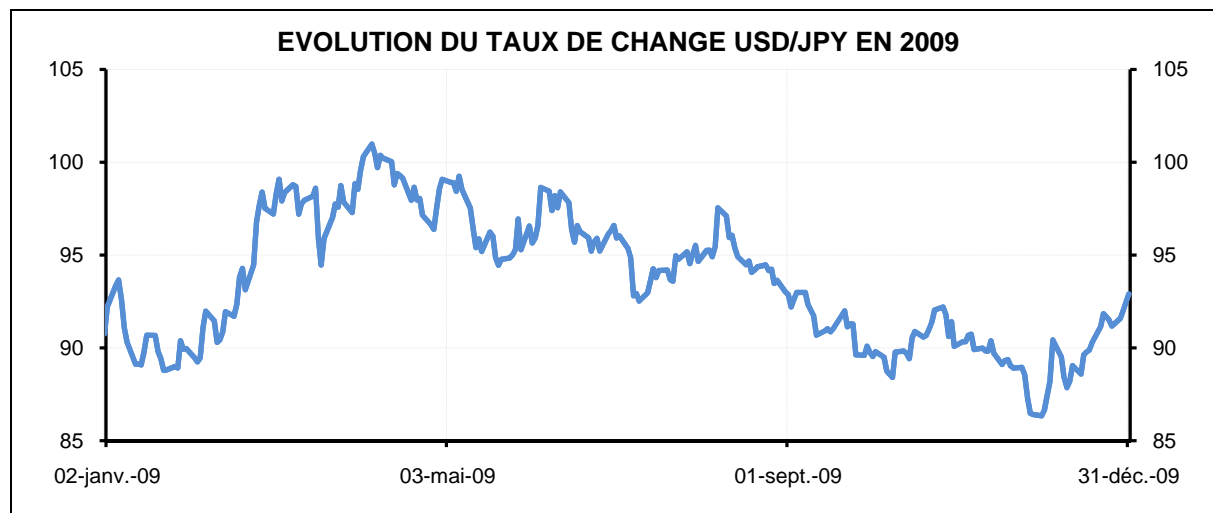
Face au yen, le dollar a baissé au cours des deux premières semaines du trimestre jusqu'à 91,72 JPY contre 96,34 JPY au début du trimestre. Quant à la devise nipponne, elle a profité des flux de rapatriement des fonds des investisseurs japonais au début du deuxième semestre et de son statut de valeur refuge suite à un regain de l'aversion au risque à la veille de la saison des résultats trimestriels.

Par la suite, le yen a reviré à la baisse pour atteindre 97,78 JPY à la fin de la première semaine du mois d'août, le rebond des Bourses mondiales et des marchés des matières premières ainsi que les résultats solides de certaines entreprises américaines ayant suscité l'optimisme et réduit l'attrait du yen en tant que valeur refuge.

A partir de la deuxième semaine du mois d'août, le yen japonais a surpassé les autres principales devises, conforté par des prévisions de croissance économique positive en Asie.



La devise nippone a également profité des résultats des élections à la Chambre basse nippone le 30 août, qui ont donné une plus grande visibilité sur les perspectives à court terme de la politique économique japonaise. Le yen a terminé le trimestre à 89,75 JPY, enregistrant ainsi une progression globale de près de 7% contre dollar sur le trimestre.



**Au cours du quatrième trimestre**, le dollar a continué sa glissade contre l'euro pour atteindre son plus bas de l'année, soit 1,5144 USD le 25 novembre.

L'amélioration perceptible des conditions économiques et financières mondiales, traduites, entre autres, par la révision à la hausse des prévisions de croissance dans les pays développés et émergents, a réduit l'attrait du dollar en tant que valeur refuge. Le billet vert a également pâti au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre de la perspective de voir les taux d'intérêt américains rester à leurs plus bas niveaux pendant une période prolongée ; ce qui a défavorisé davantage les actifs libellés en dollar. Ces conjectures ont été confortées par le statu quo monétaire décidé par la Fed lors de la réunion de son Comité de politique monétaire en novembre, à l'issue de laquelle les membres du «Federal Open Market Committee» (FOMC) ont réaffirmé que les conditions économiques justifiaient toujours un niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt pour une période prolongée.

Cependant, en décembre, le dollar s'est apprécié contre la plupart des principales devises. En effet, les craintes renouvelées sur les perspectives du risque souverain, principalement dans la périphérie de l'Europe, a pesé sur les perspectives de la zone euro et du Royaume-Uni. Les perspectives financières de la Grèce ont été particulièrement inquiétantes notamment suite à la décision prise par les principales agences de notation de réviser à la baisse sa note et de la mettre sous surveillance négative.

Les préoccupations du marché ont également concerné d'autres pays de la zone euro comme l'Espagne et le Portugal qui ont vu leurs notes mises sous surveillance négative par l'agence Standard & Poor's, en raison de l'élargissement des déficits budgétaires. Ces craintes se sont amplifiées après les difficultés financières connues par l'Emirat de Dubaï à la fin du mois de novembre, qui ont provoqué la révision à la baisse de la notation de plus d'une douzaine d'entités liées à l'Emirat.

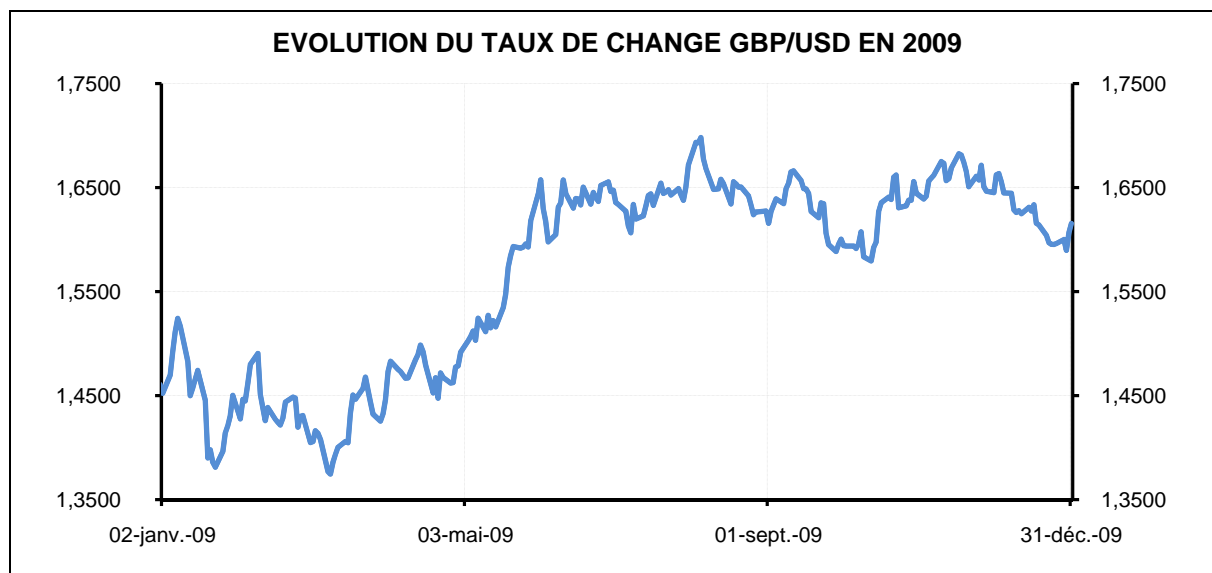
De plus, les spéculations sur un retrait prochain des mesures d'assouplissement quantitatif ont profité au dollar en décembre. Ces spéculations se sont renforcées après la dernière réunion de la Fed de l'année à l'issue de laquelle le Conseil des Gouverneurs a annoncé que la plupart des facilités de Trésorerie spéciales de la Réserve Fédérale viendrait à expiration le 1<sup>er</sup> février 2010. La BCE a emboîté le pas à la Fed en laissant entendre, à l'issue de sa dernière réunion de l'année, que les mesures exceptionnelles prises pour

soutenir le système financier pendant la crise seraient progressivement retirées en 2010. Enfin, les spéculations sur les stratégies de normalisation des politiques monétaires ont été ravivées par la décision d'autres banques centrales de resserrer leurs politiques monétaires comme la Banque centrale d'Australie et la Banque centrale de Norvège. Sur le mois de décembre, le dollar américain s'est apprécié de 4,7% face à l'euro pour clôturer l'année à 1,4316 USD.

Face au yen, le dollar a été en hausse en octobre jusqu'à 92,32 JPY, dans le sillage de l'optimisme quant à une reprise de l'économie mondiale qui a incité les investisseurs à délaisser le yen en tant que valeur refuge. Néanmoins, la reprise des inquiétudes sur le marché à cause des craintes qui entouraient certains risques souverains, ont suscité à nouveau un mouvement de fuite vers la qualité qui a profité à la devise nipponne, la poussant jusqu'à 84,81 JPY vers la fin du mois de novembre, soit son plus haut niveau de l'année. Mais le yen a reviré à la baisse en décembre suite à l'apaisement des craintes des investisseurs concernant la situation financière de Dubaï. Le yen a également pâti en décembre de l'annonce inattendue par la Banque du Japon (BoJ) de nouvelles mesures d'assouplissement des conditions monétaires lors de sa dernière réunion de l'année, en introduisant une facilité de trésorerie à trois mois pour fournir un supplément de liquidités aux banques. Cette décision a conforté l'hypothèse selon laquelle les taux nippons resteraient bas pour une longue période et pesé davantage sur le yen qui a clôturé l'année à 92,90 JPY.

## 2) Evolution du rapport GBP/USD

Après une courte période de dépréciation, la livre britannique a connu une tendance haussière qui l'a propulsée d'un plus bas de 1,3498 USD à plus de 1,61 en fin d'année, sous l'effet notamment de l'apaisement des incertitudes sur le secteur bancaire britannique et de l'amélioration des perspectives de croissance au Royaume-Uni.



La livre sterling a commencé l'année en baisse et a même enfoncé la barre des 1,35 USD contre 1,4616 au début du mois de janvier. Ce mouvement est imputable à la poursuite du ralentissement de l'activité économique en Grande-Bretagne au cours du premier trimestre de 2009 avec une augmentation de l'inflation, une contraction des dépenses des ménages, un chômage grandissant et des conditions de crédit serrées. La livre britannique a également pâti de la fragilité du secteur bancaire britannique après l'annonce de pertes colossales essuyées par plusieurs banques à l'instar de Barclays, Lloyds et Royal Bank of Scotland et la révision à la baisse de leurs notations, laissant craindre une dégradation de la note souveraine britannique.

Pour empêcher une récession profonde et prolongée de l'économie britannique, la Banque d'Angleterre (BoE) a réduit trois fois son principal taux directeur de 50 points de base chacune en l'espace de deux mois, le ramenant à un plus bas record de 0,5% le 5 mars. En outre, la BoE a opté pour des mesures d'assouplissement quantitatif en vue de soutenir l'économie par l'augmentation de l'offre monétaire et ce, à travers la mise en œuvre d'un plan de rachat d'actifs portant au départ sur une enveloppe totale de GBP 75 milliards.

A partir de la deuxième semaine de mars, la livre sterling a amorcé un mouvement haussier pour atteindre son plus haut de l'année, soit 1,7042 USD le 5 août, enregistrant ainsi une appréciation de plus de 26% par rapport au plus bas niveau du dollar de l'année. Ce mouvement est imputable principalement à la baisse du dollar sur la période en revue, sur fond de regain de confiance sur les marchés et de reprise de l'économie mondiale.

La livre sterling a également été soutenue par la décision de la Banque d'Angleterre de relever en mai l'enveloppe totale de son programme de rachat d'actifs à GBP 125 milliards.

Enfin, la devise britannique a profité du différentiel de taux d'intérêt légèrement en faveur de la Grande-Bretagne, les taux des Fed funds étant à leur plus bas historique [0%-0,25%]. Par ailleurs, la situation économique en Grande-Bretagne a affiché une certaine amélioration avec un recul de l'inflation, une contraction moins importante du PIB au deuxième trimestre de 0,6% (contre 0,8% attendu initialement), un desserrement des conditions de crédit et une reprise du marché de l'immobilier. L'amélioration des perspectives de l'économie britannique a favorisé une réévaluation à la baisse du risque lié à la détention d'actifs libellés en GBP, entraînant ainsi un regain d'intérêt pour ces actifs et partant l'appréciation de la devise britannique.

Cette tendance s'est, toutefois, inversée à partir de la deuxième semaine d'août. La fragilité persistante du système bancaire britannique a affecté de nouveau le sentiment du marché et la décision de la Banque d'Angleterre d'injecter des liquidités supplémentaires en relevant l'enveloppe totale de rachat d'actifs à GBP 175 milliards a été cette fois-ci perçue négativement par le marché. La devise britannique a, par ailleurs, été pénalisée par les déclarations du Président de la Banque d'Angleterre sur l'intérêt d'une livre faible pour les exportateurs britanniques et par les anticipations de taux d'intérêt directeurs durablement bas en Grande Bretagne, notamment après les résultats de l'étude de l'Institut CEBR<sup>1</sup> qui a estimé que les taux d'intérêt britanniques resteront à 0,5% jusqu'en 2011 et ne remonteront à 2% qu'en 2014, alors que les analystes tablaient déjà sur un relèvement des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Zone Euro dès le deuxième semestre 2010. La livre britannique est ainsi tombée jusqu'à 1,5705 le 13 octobre.

Un compte rendu de la réunion de la BoE montrant une divergence de vues des membres du Conseil de politique monétaire en ce qui concerne les perspectives d'inflation et le renforcement du programme d'assouplissement quantitatif à GBP 200 milliards, ont soutenu momentanément la devise britannique qui s'est traitée autour de 1,68 le 16 novembre. Cette phase a, toutefois, été de courte durée et la livre a perdu le terrain conquis en fin d'année, notamment dans le sillage de la hausse du dollar observée.

Le sterling a clôturé l'année à 1,6154, soit en hausse globale de 10,5% par rapport au début de 2009.

---

<sup>1</sup> Center for Economic and Business Research.

## B – PAYS EMERGENTS

En dépit d'une certaine résilience de leurs économies, les principaux pays émergents n'ont pas été épargnés des retombées de la crise financière et économique en 2009. En effet, les contractions des exportations et les sorties de capitaux ont contribué à enrayer le cycle de croissance forte que ces pays connaissent depuis le début de la décennie.

Toutefois, l'accumulation massive des réserves de change qui a permis de financer les politiques de renforcement de la demande intérieure, a joué un rôle d'amortisseur pour ces pays, notamment pour les pays asiatiques, leur permettant de réaliser un taux de croissance globale supérieur aux attentes, soit de 6,2% estimé en 2009 contre 7,6% en 2008.

Les économies de l'Europe de l'Est ont, en revanche, pâti des retombées de la crise mondiale, accusant une contraction d'environ 5% du PIB contre +3% en 2008.

Malgré les difficultés de l'activité économique, les principales monnaies émergentes ont réussi à se raffermir ou à se maintenir stables pour certaines d'entre elles contre le dollar américain.

### EVOLUTION DES PRINCIPALES DEVISES DES PAYS EMERGENTS EN 2009

Taux de change	Clôture 2008	Clôture 2009	Variations* (en %)
USD/CNY	6,8225	6,8259	-0,1
USD/INR	48,58	46,40	+4,7
USD/MYR	3,45	3,422	+0,8
USD/THB	34,71	33,34	+4,1
USD/KRW	1262,0	1163,6	+8,5
USD/PLN	2,96	2,86	+3,5
USD/HUF	188,30	187,96	+0,2
USD/CZK	19,11	18,38	+4,0
USD/RUB	30,53	30,311	+0,7
USD/TRY	1,540	1,495	+3,0
USD/MAD	8,0121	7,8765	+1,7
USD/EGP	5,4875	5,4835	+0,1

\* Variation de la devise locale par rapport au dollar.

**En chine**, le plan de relance annoncé en novembre 2008 pour 4.000 milliards de yuans (460 milliards d'euros) a permis de dynamiser la demande intérieure et de compenser, ainsi, une partie de la baisse des exportations. Grâce à cette impulsion budgétaire, conjuguée à la conduite d'une politique monétaire expansionniste et la persistance de la progression de l'investissement, la Chine a réussi à préserver un rythme de croissance largement positif estimé à 8,5% contre 9% en 2008.

Confrontée à ce contexte de crise et de baisse sensible des exportations, la Banque centrale chinoise a, par ailleurs, maintenu inchangée la politique du taux de change de sa monnaie, le yuan s'est ainsi échangé à 6,8259 pour 1 dollar à la fin de 2009 contre 6,8225 au terme de 2008.

Concernant la **roupie indienne**, son raffermissement vis-à-vis du dollar américain est attribuable, essentiellement, à la forte résistance de l'économie indienne qui a réussi à préserver un taux de croissance positif estimé à 5,4% en 2009 et ce, grâce à sa faible dépendance du commerce extérieur et aux mesures prises en matière de relance de la consommation, principal moteur de la croissance indienne (60% du PIB).

S'agissant des principales autres devises asiatiques (**won coréen, ringgit malais et baht thaïlandais**), elles ont connu un mouvement uniforme vis-à-vis du dollar. Leur évolution a connu deux phases distinctes. Une première période de dépréciation, durant les deux premiers mois de l'année et une deuxième période, à partir du mois de mars, au cours de laquelle ces monnaies ont amorcé un mouvement de reprise vis-à-vis du billet vert. Ce

mouvement s'explique par l'afflux de capitaux étrangers investis dans les économies desdits pays, en raison notamment des opérations de «carry trade» sur le dollar américain.

Contrairement aux pays asiatiques, les pays de **l'Europe centrale et de l'Est** ont subi de plein fouet les retombées de la crise financière et économique mondiale, du fait de leur forte dépendance des principaux pays européens touchés par la crise, alors que leur demande intérieure n'a pas été en mesure de prendre le relais pour maintenir le rythme de croissance d'avant crise. Les fortes tensions sur les changes et les craintes sur le système bancaire ont été les caractéristiques majeures du climat économique et financier de la zone, notamment avec la chute de l'investissement de plus de la moitié, le creusement du déficit budgétaire et la détérioration des ratios de la dette.

Néanmoins, grâce à leur ancrage à la monnaie unique européenne, les monnaies de l'Europe de l'Est se sont appréciées globalement contre le dollar dans le sillage du raffermissement de l'euro contre le billet vert.

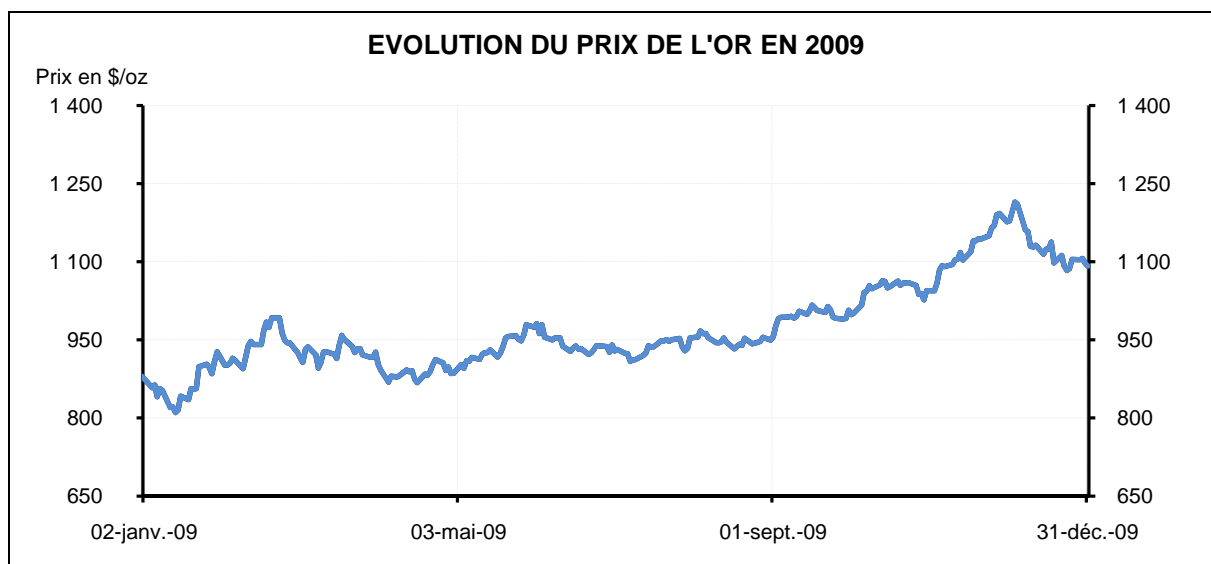
Concernant **la Russie**, son économie a été victime, d'une part, de sa grande dépendance des matières premières, pétrole et gaz notamment, dont les prix ont fortement chuté comparativement à leurs plus hauts historiques atteints au cours de l'été 2007 et d'autre part, de son endettement élevé qui a été pénalisé par la crise du crédit. Ainsi, après avoir connu un taux de croissance de 5,6% en 2008, le PIB de la Russie s'est contracté de 7,5% en 2009.

Par ailleurs, la Banque centrale russe est intervenue à plusieurs reprises pour défendre la valeur de sa monnaie afin d'éviter les fuites massives des capitaux.

## II – MARCHÉ DE L'OR

Pendant l'année 2009, l'or a battu de nouveaux records historiques et franchi le seuil psychologique de 1.200 USD l'once en décembre, profitant principalement de son statut de valeur refuge et de la faiblesse du billet vert. Sur l'année, il a progressé de plus de 24%, passant de 879,30 USD/oz à 1.095,70 USD/oz.

Pendant le premier trimestre, après avoir connu une baisse de 8% sur la première quinzaine du mois de janvier, le métal jaune a réussi le 20 du même mois à franchir de nouveau le seuil de 1.000 USD l'once, profitant de son statut de valeur refuge. En outre, le prix de l'or a été soutenu par l'engouement de petits porteurs et de fonds institutionnels pour le métal précieux, favorisé par les politiques monétaires expansionnistes rendant dérisoire le coût de financement de ces achats.



Toutefois, le prix de l'once s'est replié de nouveau, redescendant à 882,90 USD en mars, suite à l'apaisement de l'aversion au risque des investisseurs, suscité par l'optimisme quant à un redressement rapide de l'activité financière et économique des deux côtes de l'Atlantique.

Sur le deuxième trimestre, le prix de l'or a été volatil, fluctuant dans une fourchette comprise entre 900 USD et 990 USD l'once. Pendant les deux premiers mois du trimestre, le prix du métal jaune a rebondi de 917,55 à 980 USD l'once, dopé à la fois par la faiblesse du billet vert et par le retour des craintes sur le secteur financier et sur la reprise économique dans le monde.

Néanmoins, les espoirs d'une stabilisation de l'économie mondiale, voire d'une reprise, à la faveur de la publication d'indicateurs économiques jugés positifs et d'un redressement du marché de l'immobilier et de l'emploi aux Etats-Unis, ont entraîné une nouvelle fois la baisse de l'once, qui a clôturé le trimestre à 925,85 USD.

Au cours du troisième trimestre, l'once d'or a amorcé une nouvelle phase haussière et a enregistré de nouveaux sommets historiques atteignant 1.023,85 USD le 17 septembre 2009, grâce à la flambée des prix du pétrole qui a alimenté les craintes inflationnistes. Le nouvel accès de faiblesse du dollar américain, victime d'une politique monétaire trop accommodante de la Fed et du gonflement du déficit budgétaire américain, ainsi que les appels incessants des Gouvernements, notamment ceux des pays émergents, pour la création d'une nouvelle monnaie de réserve supranationale plus stable que le billet vert, ont avantagé le métal jaune considéré comme un investissement alternatif aux actifs libellés en dollar.

L'escalade du prix de l'or s'est accentuée au cours du quatrième trimestre, dans un contexte de dépréciation continue de la monnaie américaine, qui a provoqué le retour de certaines banques centrales au métal jaune. En effet, le 2 novembre la Banque centrale de l'Inde a annoncé l'achat de 200 tonnes d'or au Fonds monétaire international. La Banque centrale du Sri Lanka lui a emboîté le pas en dévoilant qu'elle avait acquis environ 5,3 tonnes d'or en septembre, dans le cadre de la diversification stratégique de ses réserves. En date du 16 novembre, le FMI a annoncé avoir vendu 2 tonnes d'or à la Banque centrale de l'Ile Maurice.

La résurgence des craintes inflationnistes induites par la hausse du prix du baril au-dessus des 80 USD, s'ajoutant aux inquiétudes renouvelées quant à la tenue du système financier international, sur fond de difficultés financières de l'Emirat de Dubaï, ont propulsé l'once d'or à un nouveau plus haut historique, soit 1.226,10 USD, le 3 décembre. Pourtant, les doutes soulevés sur la fin de la récession économique et financière et les inquiétudes autour des déficits budgétaires des Etats membres de la zone euro ont favorisé le rebond du dollar qui a pénalisé les prix des matières premières. L'or a clôturé l'année 2009 à 1.095,70 USD.

### III. – LES MARCHES INTERNATIONAUX DE CAPITAUX

Sur fond de recrudescence de la crise économique et financière à la fin de l'année 2008, les marchés boursiers internationaux ont accentué leurs pertes au début de l'année 2009, en raison d'incertitudes persistantes quant à la capacité de l'économie mondiale de rebondir rapidement et des marchés financiers à retrouver leur fonctionnement normal. En outre, l'apparition d'indicateurs économiques positifs confirmant le début de la reprise de l'économie mondiale et le retour de la confiance aux investisseurs, après les interventions massives et concertées des gouvernements et des banques centrales à l'échelle mondiale à la fin du premier trimestre, ont permis un apaisement des incertitudes tout au long de la période restante de l'année et ce, en dépit des difficultés économiques et financières de certains pays européens et de l'Emirat de Dubaï. Les marchés obligataires internationaux ont pour leur part évolué différemment, en profitant de leur statut de valeur refuge en début d'année, puis accusant le coup dès l'apparition des premiers signes d'apaisement de la crise financière internationale.

Sur l'ensemble de l'année écoulée, les marchés internationaux des capitaux ont été marqués par les principaux faits suivants :

1) Le rebond des marchés boursiers, dès la mi-mars, sous l'effet de la normalisation de l'aversion au risque des investisseurs après une année 2008 chaotique, grâce aux mesures de soutien monétaire et budgétaire introduites par les principaux pays industrialisés. Aux Etats-Unis, le Dow Jones a clôturé en hausse de plus de 20%. Les Bourses européennes ont à leur tour gagné plus de 20%, alors que le principal indice de la bourse de Tokyo a augmenté de 19%. En outre, grâce à la bonne résistance de certaines économies asiatiques et sud américaines, l'indice «Morgan Stanley Capital Index» (MSCI) des actions émergentes s'est envolé d'environ 75%, alors que l'indice mondial MSCI a gagné 27%.

2) L'enregistrement d'une contre performance par les principaux marchés obligataires souverains des pays industrialisés. En effet, après avoir suscité un attrait exceptionnel au pic de la crise et profité de leur statut de valeur refuge au cours de l'année précédente, ils ont connu sur l'ensemble de l'année écoulée une baisse importante, infligeant des pertes considérables aux investisseurs. Par rapport à leurs niveaux de clôture de l'année précédente, les rendements obligataires américains, européens et japonais à 10 ans ont augmenté de 163 pb<sup>1</sup>, 44 pb et 13 pb à 3,84%, 3,40% et 1,30% l'an, respectivement.

3) La détente du marché du crédit qui a profité du retour à la normale du marché interbancaire et de la liquidité mondiale, surtout à partir du deuxième semestre de l'année, en relation avec les différentes mesures directes et indirectes des gouvernements et des Banques Centrales, qui ont permis l'assainissement de certains secteurs sensibles, tels que celui des banques et celui de l'automobile et ont donné plus de flexibilité aux entreprises pour lever des fonds sur le marché des capitaux.

4) Un regain progressif de dynamisme du marché des émissions obligataires émergentes en devises. Cette situation a été favorisée par la diminution des risques de défauts de paiement de ces pays et le regain de tolérance des investisseurs pour le risque émergent. Dans ces conditions, les marges appliquées aux émissions obligataires souveraines des pays émergents, ont poursuivi une tendance baissière. Ainsi, l'indice EMBI+ a clôturé l'année 2009 à 280 pb, en baisse de 410 pb par rapport à son niveau une année auparavant.

---

<sup>1</sup> Point de base = pb.

## I – MARCHES BOURSIERS

Après l'effondrement en 2008 des marchés boursiers mondiaux dans le sillage de la crise financière, l'année 2009 s'est soldée par un rebond spectaculaire de ces marchés. Globalement, l'indice mondial MSCI a progressé de 27%.

L'année écoulée a été surtout marquée par les politiques économiques de relance et les politiques monétaires ultra-accommodantes. A ce titre, les banques centrales ont joué leur rôle d'amortisseur de la crise à travers des injections massives de liquidités à des taux d'intérêt extrêmement bas. Parallèlement, les plans de relance budgétaire ont favorisé un nouvel élan conjoncturel. Ainsi, les investisseurs ont pu croire à un retour plus rapide que prévu de la croissance et ont repris le goût du risque en misant sur les actions.

Après un début d'année, où la crise financière et la récession ont fait craindre un scénario de dépression comparable à celui du début des années 30 du siècle passé, les places mondiales ont spectaculairement rebondi. La sortie de récession s'est matérialisée dès la fin du premier trimestre sur les marchés d'actions qui, après leurs plus bas niveaux atteints le 9 mars, ont connu une remontée spectaculaire. Les marchés européens et américains ont gagné près de 20% depuis le début de l'année 2009 et 60% par rapport à leurs plus bas niveaux du 9 mars, une performance inédite depuis 1933.

Les premiers effets des plans de relance mis en place par les divers gouvernements et les mesures mises en œuvre pour sauver le secteur financier ont commencé à porter leurs fruits, ce qui a redonné confiance aux investisseurs.

En outre, et suite aux difficultés d'accès aux crédits, les entreprises ont eu recours de plus en plus à la Bourse pour se financer, ce qui a engendré un accroissement des augmentations de capital qui ont porté sur près de 10 milliards d'euros en 2009.

Au cours du mois de juillet et jusqu'au début de l'automne, les bons résultats des entreprises ont redonné un second souffle aux marchés des actions. Néanmoins, et compte tenu de l'ampleur des incertitudes concernant la reprise économique pour l'année 2010, l'évolution des marchés boursiers a été, plutôt, mitigée jusqu'aux dernières séances de l'année, où la volonté des investisseurs de participer à un traditionnel rallye de fin d'année a pris le dessus.

En Europe, les valeurs boursières ont réalisé, sur l'ensemble de l'année, leur meilleure performance depuis 1999, dopées par la progression des valeurs minières à la faveur du rebond des cours des matières premières. L'indice paneuropéen «Euro First 300» a clôturé l'année 2009 sur une progression de 25,69%.

La Bourse de Paris a clôturé 2009 sur un gain annuel de 22,3%, après avoir accusé une perte record de près de 43% en 2008, les investisseurs ayant retrouvé l'appétit pour les actifs risqués, dès les premiers signes de sortie de récession au 2<sup>ème</sup> trimestre. Cette progression constitue la meilleure performance annuelle de l'indice depuis 2005 (+23,4%). Au cours des trois premiers mois de l'année, la Bourse de Paris a dégringolé de 23%, à 2.465,46 points le 9 mars 2009, retrouvant ses niveaux de mars 2003, juste après l'explosion de la bulle Internet. A partir de cette date, le CAC 40 a rattrapé tout son retard, rebondissant de 60%, soutenu par la remontée des cours des banques et des constructeurs automobiles.

Toutefois, l'accroissement de l'indice cache des disparités sectorielles. La branche automobile (y compris les équipementiers) a enregistré un rebond de plus de 75%, dopée par un effet de base très favorable et par la prime à la casse qui a durablement stimulé le marché. Les valeurs bancaires ont également enregistré une progression sectorielle de près de 70%. En revanche, les télécommunications ont peu augmenté.

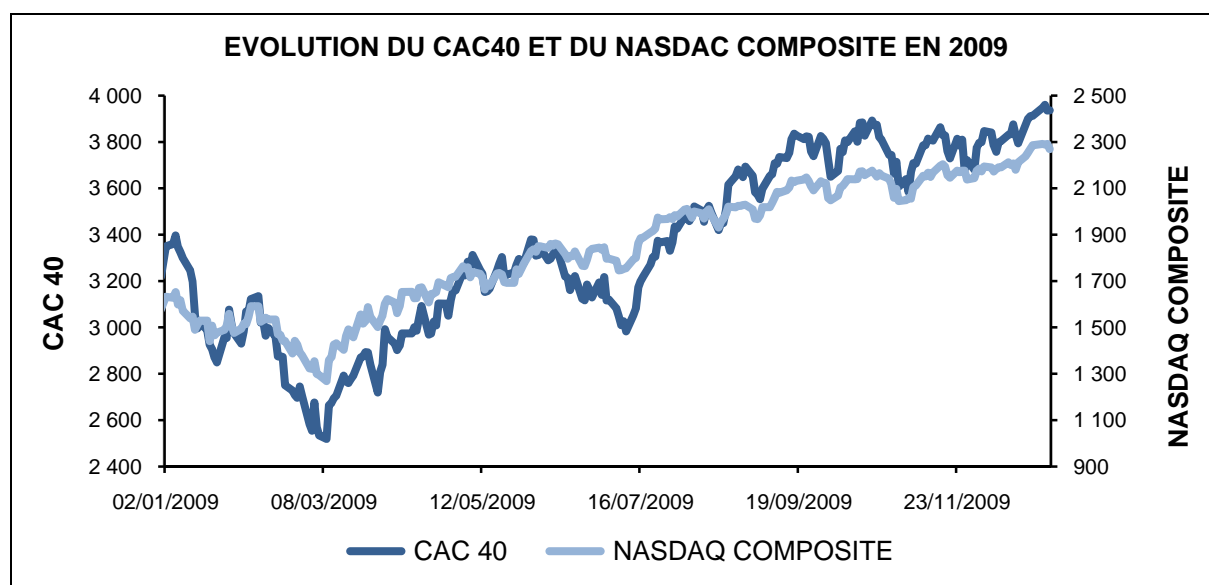
L'indice phare de la Bourse de Londres a clôturé l'année 2009 sur un accroissement de 22,1%, sa meilleure performance annuelle depuis 1997, sous l'impulsion des cours des



grandes banques et des valeurs minières, deux secteurs qui ont fortement marqué l'évolution de cet indice. Par rapport à son plus bas niveau touché en mars, le «Financial Times Stock Exchange Index» (FTSE) 100 a rebondi de 56,4%, en dépit du fait que la place britannique ait pâti d'une économie plus fragile que celle des autres pays riches. En effet, l'économie du Royaume-Uni n'a pas affiché de signes de sortie de la récession au terme de l'année 2009, contrairement à celle de la plupart des autres pays développés.

Concernant l'indice phare de la Bourse de Madrid, il est tombé de 9.195 points au 2 janvier 2009 à 6.817 points le 9 mars, puis a rebondi fortement pour grimper de plus de 77%, atteignant 12.070 points le 28 décembre. Les divers avertissements des agences de notation sur la situation économique de l'Espagne ont entraîné une légère correction sur le marché et l'indice «Ibex35» a clôturé l'année à 11.940 points.

Quant à l'indice de la Bourse de Francfort, il a affiché une hausse de près de 24% sur l'année et même de 66% si l'on se réfère à son creux du mois de mars.

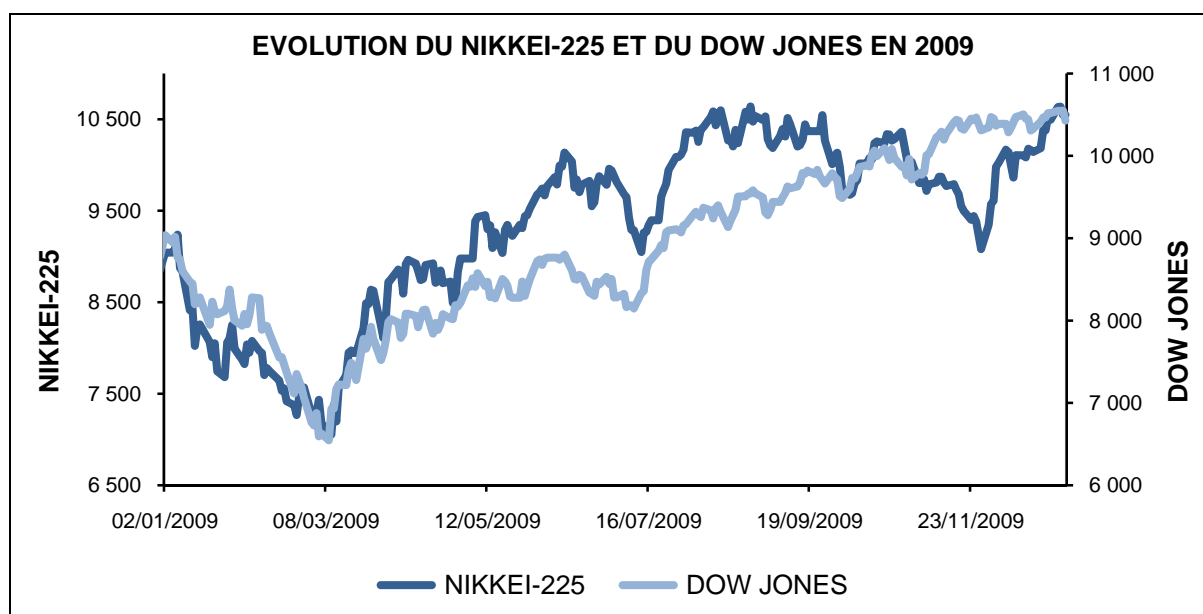


Les marchés boursiers américains ont enregistré en 2009 leur meilleure performance depuis 2003, portés par les espoirs suscités par la reprise économique. Les principaux moteurs de la hausse des actions en 2009 ont été le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt et l'apparition de signes concordants de stabilisation de la situation économique.

L'indice Standard & Poor's 500 (S&P-500) a progressé de 23,5% sur l'ensemble de l'année. Le «Dow Jones» a, quant à lui, gagné 18,8% et le «Nasdaq Composite» 43,9%. Cette performance est le résultat de neuf mois de hausses des cours boursiers, tirés par les valeurs technologiques et les groupes de matières premières dont les perspectives de résultats ont profité de la reprise économique, de la hausse conséquente des dépenses d'investissement ainsi que de la reprise de la demande pour l'énergie, les métaux et les matières premières.

La progression des trois indices est plus importante par rapport à leurs plus bas niveaux atteints en mars : le «S&P-500» reprenant 67% en fin d'année, le «Dow Jones» a progressé de 61,2% et le «Nasdaq Composite» de 79,3%.

Parmi les éléments notables des performances du rebond de l'indice «S&P-500» américain au cours de l'année 2009, on distingue l'absence des grandes banques parmi les 10 meilleures performances. Les valeurs financières, qui étaient avant la crise le compartiment le plus important de l'indice, ont été, depuis, dépassées par les valeurs technologiques.



En Asie, la Bourse de Tokyo a terminé l'année 2009 sur un gain de 19%, soutenue par les valeurs technologiques qui ont été dopées par le recul du yen, perçu par les intervenants comme un renforcement du potentiel d'exportation de l'économie japonaise et par les mesures de relance mises en œuvre par les différents gouvernements.

Comme les autres places boursières, l'indice japonais a enregistré son plus bas niveau en mars, puis a réussi à progresser d'environ 50%. Les valeurs exportatrices du secteur de la haute technologie ont été les principales contributrices au rebond de la Bourse de Tokyo en 2009. En revanche, les valeurs bancaires sont restées à la traîne en raison des interrogations sur le financement des entreprises.

Quant aux Bourses des pays émergents, elles ont enregistré leurs meilleures performances annuelles. L'indice mondial MSCI des actions émergentes a progressé de 74% en 2009. Les investisseurs se sont, particulièrement, intéressés à ces marchés, persuadés que les pays émergents sortiront plus vite de la crise. Aussi, l'indice phare de la Bourse indienne a-t-il enregistré une progression de 81% «Sensex 30 Index», celui du Brésil de 83% «Bovespa Index» et celui de l'Argentine de 115% «Merval Index».

#### EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS

Place	Indice	31/12/08	31/12/09	Variations en %
Paris	CAC-40	3.218,0	3.936,33	22,3
Francfort	DAX-30	4.810,2	5.957,43	23,8
Londres	FTSE-100	4.434,2	5.412,88	22,1
New York	DOW JONES	8.776,4	10.428,05	18,8
New York	Nasdaq Composite	1.577,0	2.269,15	43,9
Tokyo	NIKKEI-225	8.859,6	10.546,44	19,0

## II – MARCHES OBLIGATAIRES

Après un fort mouvement de baisse enregistré l'année précédente, les rendements obligataires souverains ont connu au cours de l'année 2009 une évolution en deux temps. Au cours du premier semestre de l'année, les rendements obligataires ont subi une vive correction à la hausse en relation avec l'embellie que les marchés boursiers a connue à partir du deuxième trimestre et les préoccupations des investisseurs quant au creusement des déficits budgétaires des principaux pays industrialisés, suivie par une période d'accalmie relativement fragile au cours du second semestre.

Sur la première moitié de l'année, et sous l'effet des anticipations inflationnistes croissantes conjuguées à la préoccupation des investisseurs concernant la soutenabilité de la dette américaine, le taux de rendement de référence américain à 10 ans a amorcé l'année avec une remontée qui a atteint la barre de 3% au terme de février, soit une hausse de 79 pb, par rapport à son niveau de la fin de 2008. Cette période de forte correction a été momentanément interrompue suite à l'annonce par la Fed de l'adoption d'une politique monétaire non conventionnelle, en consacrant une enveloppe de 300 millions USD pour le rachat d'obligations souveraines, dans une tentative de faire baisser le niveau général des taux. En effet, le rendement à 10 ans américain, s'est inscrit en baisse pour s'établir à 2,54% le 18 mars.

A partir de cette date, les rendements se sont orientés à la hausse jusqu'à la première quinzaine de juin, notamment dans le sillage des actions coordonnées des gouvernements lors du sommet du G20 en avril, qui ont entraîné un regain d'appétit pour le risque et incité les investisseurs à délaisser les titres de la dette souveraine au profit d'autres actifs plus rémunérateurs. Dans ces conditions, le rendement américain à 10 ans a atteint le 10 juin 3,95%, marquant le pic de l'année et le niveau le plus élevé depuis fin octobre 2008.

A l'instar des taux américains à 10 ans, le rendement obligataire européen s'est inscrit en hausse de 45 pb en janvier pour s'élever à 3,4%, après la dégradation de la note souveraine du Portugal, de l'Espagne et de la Grèce par l'agence «Standard & Poor's». La remontée des taux obligataires a été différente d'un émetteur souverain à un autre, puisque les rendements souverains espagnol et portugais à 10 ans ont gagné au cours du mois de janvier 64 pb et 78 pb respectivement. Contrairement aux taux américains, les rendements à 2 ans européens ont perdu environ 57 pb entre le début de janvier et le 17 février pour se situer à 1,17% sous l'effet de la poursuite des anticipations de baisse du taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE).

Le rendement de référence européen à 10 ans a connu par la suite entre la mi-février et la fin de mars une forte volatilité en raison de l'attentisme de la BCE sur la politique monétaire à adopter, avant de s'inscrire, à l'instar des titres américains à 10 ans, dans un mouvement de forte tension et marquer le 5 juin le pic de l'année à 3,71%, soit une hausse de 71 pb par rapport à son niveau de fin mars, en relation avec l'accroissement des inquiétudes concernant la détérioration des finances publiques de certains pays de l'Europe de l'Est et la révision par l'Agence de notation «Standard & Poor's», le 22 mai, de la perspective de notation de la dette souveraine du Royaume-Uni de stable à négative.

Malgré l'engouement des investisseurs pour les maturités courtes, le rendement obligataire à 2 ans européen a gagné entre la mi-février et la fin de mars 7 pb pour s'élever à 1,24%, en raison d'anticipations de stabilité des taux directeurs des principales banques centrales, dont les niveaux ont été historiquement bas avant de revenir le 8 juin à 1,42%.

Au Japon, les rendements à 10 ans ont également connu une période de nette tension au cours du premier semestre, en relation avec l'annonce en février par la Banque du Japon (BoJ) de son intention de consacrer jusqu'à 1.000 milliards de yens (8,7 milliards d'euros) au rachat d'actions détenues par des banques nippones afin de soulager leurs bilans. Le rendement de référence japonais à 10 ans a gagné, entre le début janvier et la première semaine de février, 14 pb pour s'élever à 1,34% avant de dépasser le 10 juin la barre de 1,50%.

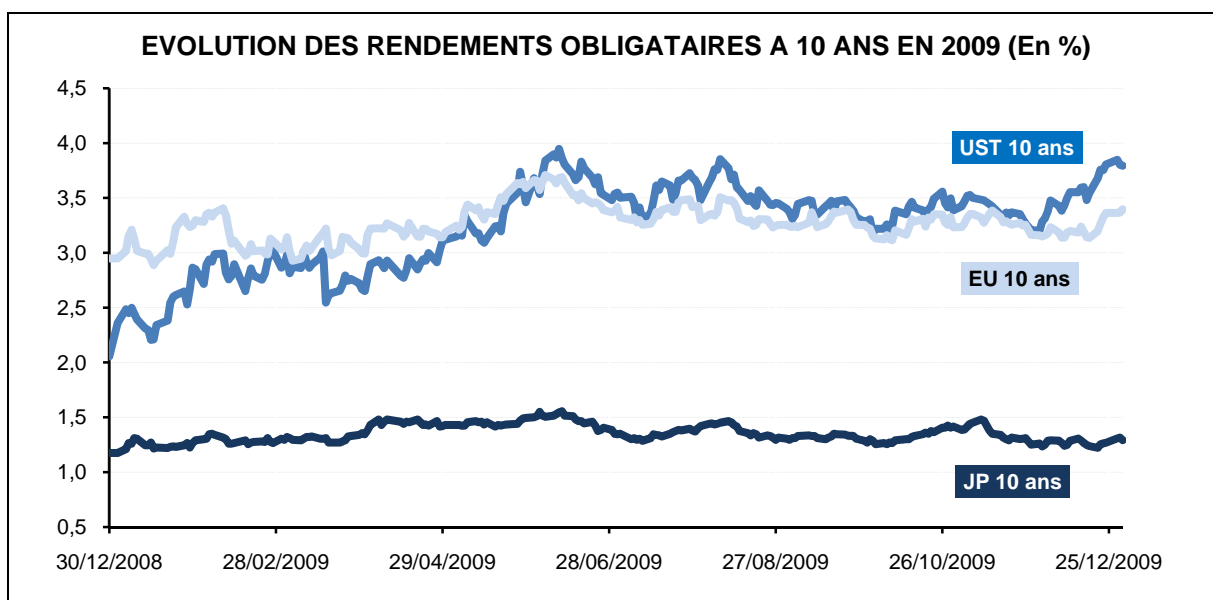
Au cours du deuxième semestre, les rendements obligataires ont connu une relative accalmie, avec une évolution en dents de scie des rendements à 10 ans américains dans le sillage des épisodes de repli boursier et la publication au cours de la seconde moitié du mois d'août d'un rapport morose sur l'emploi aux USA, faisant persister les doutes quant au rythme de la reprise ; ce qui a entraîné la baisse du rendement américain à 10 ans à 3,40% vers la fin du mois d'août.

L'évolution du rendement de référence de la zone Euro à 10 ans a été moins volatile que celle du rendement américain de même maturité. En effet, le rendement du taux Euro à 10 ans a terminé le troisième trimestre de l'année sur une baisse de quelque 16 pb à 3,22%, tandis que celui à 2 ans touchait son plus bas niveau de l'année à 1,09%, venant effleurer le taux directeur de la BCE, fixé à 1% et reflétant la perception des investisseurs que les conditions de crédit dans la zone Euro resteront à leur plancher historique pour une longue période.

Au cours du dernier trimestre de l'année, les rendements ont pâti du retour des anticipations inflationnistes suite à la publication de certains chiffres augurant d'une amélioration de la conjoncture économique et des interrogations sur les stratégies de sortie de crise des banques centrales européennes. En effet, et après avoir baissé jusqu'à 3,18% au début du mois d'octobre, le rendement US à 10 ans a gagné près de 32 pb à 3,50% en fin de mois contre 8 pb pour le rendement européen de même maturité. Les déclarations du président américain à la mi-novembre selon lesquelles l'expansion économique n'est pas aussi robuste que prévu et que les taux fédéraux seront maintenus à des niveaux exceptionnellement bas, ainsi que les inquiétudes causées par les difficultés financières de l'Emirat de Dubaï ont entraîné un regain de l'aversion au risque et le repli au cours du mois de novembre des rendements de référence américain et européen à 10 ans, d'environ 25 pb et de 10 pb respectivement.

Sur fond d'anticipations de relèvement de taux d'intérêt qui ont ressurgi suite à la publication à la mi-décembre de chiffres de la production industrielle américaine de novembre en hausse de 0,8% et des prix à la production aux Etats-Unis meilleurs que prévu, le taux de rendement de référence américain à 10 ans, a terminé l'année à 3,84% soit une hausse de 163 pb par rapport à son niveau de début d'année. Le marché obligataire de la zone Euro a également connu une vive correction dans le sillage du marché américain et du fait des inquiétudes des investisseurs quant à une détérioration supplémentaire de la dette des gouvernements grec et espagnol, pour clôturer l'année à 3,40%, soit une hausse de 45 pb par rapport à son niveau de début d'année.

Pâtissant des pressions déflationnistes qui continuaient de peser sur l'économie japonaise, le rendement à 10 ans japonais a évolué au cours du second semestre de l'année dans une fourchette de 1,23%-1,47% pour terminer l'année 2009 avec une légère hausse de 13 pb, dans un contexte de reprise molle de l'activité et de maintien des taux à court terme proches de zéro.



Concernant les pays émergents, les marges appliquées aux émissions de ces pays tant sur les marchés primaire que secondaire se sont resserrées dès le début de l'année, sous l'effet de l'apaisement du climat d'incertitude après l'annonce par les autorités américaines du plan de rachat d'actifs toxiques, du fort rebond des marchés boursiers ainsi que de la bonne tenue des économies émergentes, notamment celles des pays exportateurs nets de marchandises qui ont bénéficié d'un certain regain de la demande étrangère pour les produits de base. Hormis de courtes périodes de pression, en relation avec les doutes suscités par la soutenabilité du déficit budgétaire de certaines économies émergentes, surtout après la révision à la baisse de la notation de certaines économies de l'Europe de l'Est, les marges appliquées aux émissions souveraines internationales sur le marché secondaire se sont inscrites à la baisse, comme l'atteste l'indice EMBI+ qui a clôturé l'année 2009 à 280 pb, enregistrant un important rétrécissement de 412 pb par rapport à son niveau à la fin de l'année précédente.

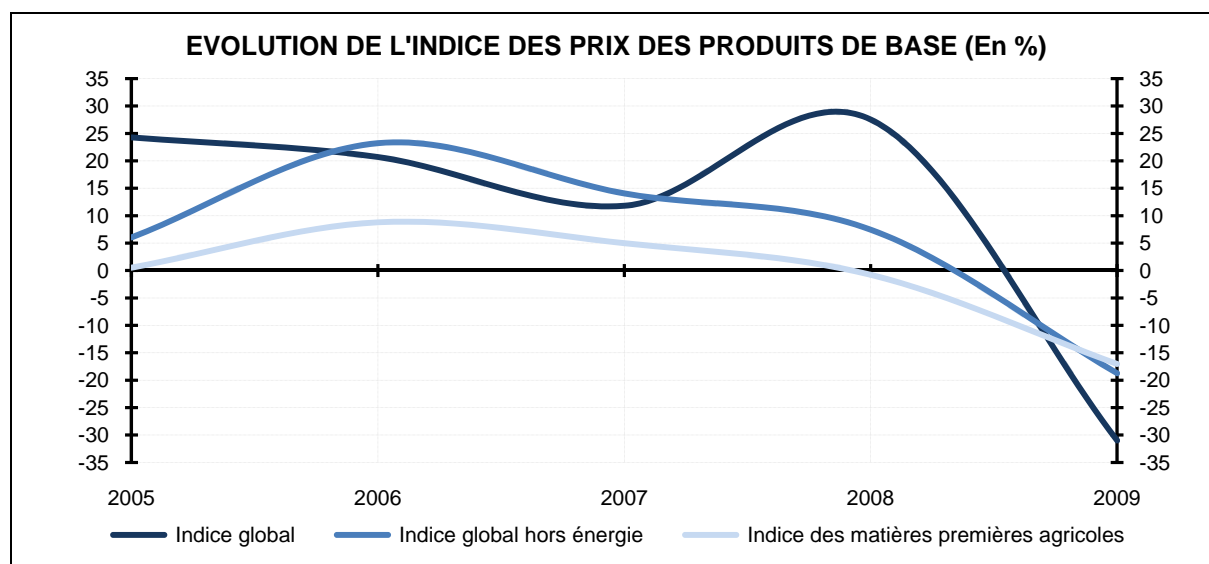
**EVOLUTION DES TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE A 10 ANS DES PRINCIPALES DEVICES**

<b>Devise</b>	<b>Clôture 2008</b>	<b>Clôture 2009</b>	<b>Variations (points de base)</b>
Dollar	2,21	3,84	+163
Euro	2,95	3,40	+45
Yen	1,17	1,30	+13

## IV. – LE MARCHE MONDIAL DES PRODUITS DE BASE

Après avoir enregistré un net repli entre l'été 2008 et le mois de mars 2009, sous l'effet de la récession de l'économie mondiale, les cours de la majorité des produits de base ont commencé à se redresser progressivement, surtout durant la deuxième moitié de l'année 2009. Cette hausse est en relation avec le regain d'activité dans les pays industrialisés et la poursuite de la vigueur de l'expansion économique dans certains pays émergents, à l'instar de la Chine et de l'Inde. Ainsi, les signes de rétablissement de l'économie mondiale ont eu pour conséquence un accroissement de la demande internationale et une reprise des cours mondiaux des produits de base, notamment ceux du pétrole et des matières premières industrielles.

En dépit de cette augmentation, l'indice d'ensemble des prix des produits de base, libellés en dollars, tel que établi par le Fonds monétaire international, a accusé en 2009 un repli sensible de 31% contre une hausse de 27,5% en 2008. La plus forte baisse a touché les produits énergétiques (-36,9% contre +40,1% un an plus tôt) et les métaux (-28,6% contre -8%), alors que les prix des produits alimentaires ont connu une diminution moins accentuée (-14,7% contre +23,3%). Compte non tenu de l'énergie, la baisse des prix des produits de base s'est située à 18,7% contre une augmentation de 7,5% une année auparavant.



### I – PRODUITS ALIMENTAIRES

Les cours mondiaux des produits alimentaires ont connu en 2009 de fortes baisses, à l'exception de ceux du sucre, du thé et du cacao qui ont enregistré plutôt une augmentation. Ce repli est imputable à l'existence de stocks pour certains produits, en particulier les céréales, et à l'amélioration des niveaux des récoltes pour d'autres produits suite à l'extension des superficies cultivées. En outre, les menaces sur la sécurité alimentaires apparues en 2008 ont été atténuées, ce qui a encouragé les pays producteurs à réduire, voire éliminer, les interdictions et autres restrictions à l'exportation mises en place l'an passé.

S'agissant des céréales, la production mondiale s'est élevée en 2009 à environ 2.462 millions de tonnes, soit une baisse de près de 2% par rapport au niveau record enregistré en 2008. Cette légère régression a concerné aussi bien les pays développés que ceux émergents et en développement en raison, principalement, des conditions climatiques défavorables comme la sécheresse qui a fortement affecté les récoltes de certains pays producteurs, surtout l'Argentine, touchant essentiellement l'orge, le maïs et le riz.

## EVOLUTION DE LA PRODUCTION MONDIALE DE CEREALES

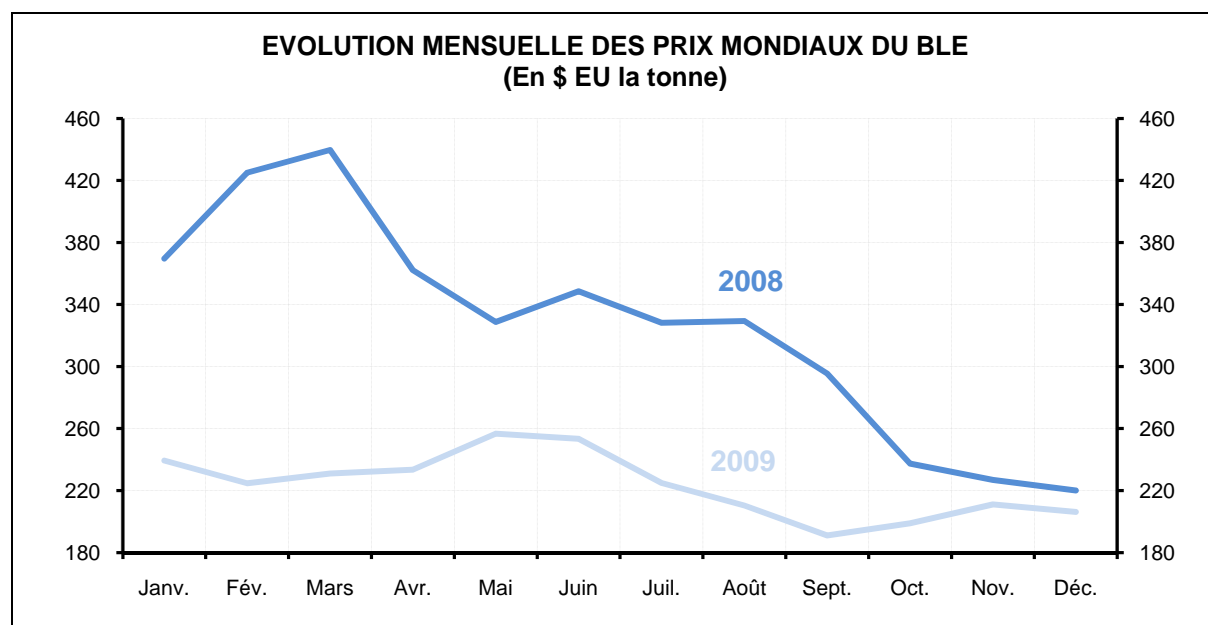
(En millions de tonnes)

Désignation	2007	2008	2009	Variations en %	
				2008/2007	2009/2008
<b>Total</b>	<b>2.365,3</b>	<b>2.509,5</b>	<b>2.462,3</b>	<b>6,1</b>	<b>-1,9</b>
- Blé	625,5	681,4	678,6	8,9	-0,4
- Céréales secondaires	1.082,4	1.143,1	1.108,7	5,6	-3,0
dont : *Maïs	793,0	819,6	805,2	3,4	-1,8
*Orge	134,4	153,0	146,2	13,8	-4,4
- Riz	657,4	685,0	675,0	4,2	-1,5

Source : Organisation mondiale pour l'alimentation et l'agriculture (FAO)

Pour le blé, la production mondiale a quasiment stagné (-0,4%) par rapport à son niveau de 2008, pour se situer à près de 679 millions de tonnes. Par région, l'augmentation de la production en Asie et les bonnes récoltes réalisées en Afrique du Nord ont contrasté avec la baisse enregistrée en Amérique du Nord malgré des rendements supérieurs à la moyenne mondiale, ainsi qu'en Russie, en Ukraine, dans l'Union européenne et en Amérique du Sud.

Dans ce contexte, les cours internationaux du blé ont connu en 2009 une forte baisse de 31,6% par rapport à l'année précédente, contre une hausse de 27,8% en 2008. Ceci s'explique par les perspectives de bonnes récoltes pour l'année 2010, les importantes disponibilités exportables et l'amélioration des niveaux de production dans certains pays, à l'instar de l'Iran, du Pakistan, de l'Inde et de la Chine et ce, face au recul de la demande internationale. Cette situation a entraîné une chute des prix qui sont revenus en deçà des 200 dollars la tonne en septembre et octobre 2009, contre 296 dollars et 237 dollars la tonne respectivement au cours des mêmes mois de 2008.



De son côté, la production mondiale de céréales secondaires s'est inscrite en baisse de 3% en 2009 contre une progression de 5,6% une année auparavant, pour se situer à environ 1.109 millions de tonnes. En particulier, la chute de la récolte de maïs, principale culture, dans certaines régions n'a pas été compensée par l'accroissement de la production enregistrée aux Etats-Unis d'Amérique et en Afrique australe. En dépit de cette situation, les prix du maïs ont connu une baisse sensible de 25,6% en moyenne contre une hausse de 36,8% en 2008. Cependant, une certaine reprise de ces prix a été observée, durant les derniers mois de 2009, suite notamment à l'émergence de tensions au niveau de l'offre et de la demande des principales céréales secondaires. De ce fait, les cours ont enregistré, d'une fin d'année à l'autre, une augmentation de 4,4% pour s'élever à 165 dollars la tonne.



En ce qui concerne l'orge, la production mondiale a régressé de plus de 4% en 2009 après une nette progression de 13,8% en 2008, suite à la contraction sensible de la récolte en Amérique du Nord et en Europe qui n'a été compensée que partiellement par l'accroissement de la production dans d'autres régions à l'instar du Proche-Orient et de l'Afrique du Nord. Toutefois, les prix internationaux de l'orge ont connu une forte baisse de 36% en moyenne contre un accroissement de 16,3% une année auparavant.

S'agissant du riz, principale denrée alimentaire produite et consommée en Asie, la production mondiale a accusé en 2009 un léger recul de 1,5% pour s'établir à 675 millions de tonnes. Cette baisse est due, principalement, à la contraction de la récolte de l'Inde de 15% en raison des pluies tardives qui ont affecté les principales régions productrices dans ce pays. Néanmoins, le marché mondial du riz a été marqué par une abondance des disponibilités exportables, notamment en Thaïlande et au Vietnam, ce qui s'est traduit par un recul des prix internationaux de 15,9% sur toute l'année 2009, après avoir plus que doublé l'an précédent, pour revenir à 589 dollars la tonne en moyenne. Ces prix se sont affermis vers la fin de l'année pour enregistrer en décembre une augmentation de 10% en comparaison avec le même mois de 2008, pour s'élever à 606 dollars la tonne. Cette reprise a été suscitée par les craintes de pénurie, suite à des importations massives des Philippines et à l'annonce d'importations probables de l'Inde.

Au niveau des oléagineux, la production mondiale d'huiles s'est accrue de 5,2% en 2009 contre 2,6% l'année précédente pour s'élever à 168 millions de tonnes. Cet accroissement a concerné la production d'huile de palme (6,1% contre 9,9% en 2008), qui représente environ 26% du total mondial, ainsi que celle de l'huile de colza (11,5% contre 7,6%). Malgré l'amélioration de la production, les prix mondiaux des huiles végétales se sont orientés à la hausse durant les derniers mois de 2009 suite à l'affermissement de la demande internationale, mais tout en restant, en termes de moyennes de l'année, largement inférieurs aux niveaux enregistrés en 2008.

Après avoir connu une chute au cours des cinq derniers mois de 2008, les prix de l'huile de palme se sont redressés progressivement pour passer de 522 dollars la tonne en janvier 2009 à 728 dollars en décembre de la même année. Malgré leur forte hausse de l'ordre de 65%, d'une fin d'année à l'autre, les prix de ce produit ont diminué de 25,4% en moyenne contre un accroissement de 20% en 2008.

Quant aux prix de l'huile de soja, ils ont suivi pratiquement la même tendance que celle observée pour l'huile de palme. En effet et bien que demeurant nettement inférieurs aux niveaux records enregistrés en 2008, les cours internationaux de ce produit ont connu globalement une orientation à la hausse en 2009 suite, notamment, à la baisse de la production et des disponibilités exportables, surtout dans les trois principaux pays producteurs qui sont l'Argentine, le Brésil et les Etats-Unis d'Amérique. Ces pays ont réservé une bonne partie de leurs productions à la consommation locale et à la reconstitution des stocks, ce qui a provoqué des tensions au niveau de l'offre mondiale et une stagnation des échanges internationaux d'huile de soja. De ce fait, les prix ont augmenté, d'une fin d'année à l'autre, de 27,3% pour atteindre 867 dollars la tonne en décembre 2009. Mais en termes de moyenne annuelle, ils ont accusé une baisse de 30,6% contre une forte hausse de 41,8% en 2008, qui s'explique par le fléchissement des cours jusqu'à l'automne 2009 en comparaison avec les niveaux de l'année précédente.

Pour leur part, les prix mondiaux de l'huile d'arachide ont poursuivi, depuis août 2008 et pratiquement durant toute l'année 2009, une tendance baissière. D'une fin d'année à l'autre, ils ont diminué de 17% pour revenir à 1.192 dollars la tonne contre un niveau record de 2.536 dollars enregistré en juillet 2008. En termes de moyenne, la baisse a été plus accentuée, atteignant 44,4% en 2009 contre une hausse de 57,6% l'année précédente.



## EVOLUTION DE LA PRODUCTION MONDIALE DE MATIERES GRASSES D'ORIGINE VEGETALE

(En millions de tonnes)

Désignation	2007	2008	2009	Variations en %	
				2008/2007	2009/2008
<b>Total</b>	<b>155,6</b>	<b>159,7</b>	<b>168,0</b>	<b>2,6</b>	<b>5,2</b>
dont :					
- Huile de soja	36,4	37,5	35,9	3,0	-4,3
- Huile de palme	37,2	40,9	43,4	9,9	6,1
- Huile de colza	17,0	18,3	20,4	7,6	11,5
- Huile d'olive	2,8	2,7	2,7	-3,6	0,0

Sources : Organisation mondiale pour l'alimentation et l'agriculture (FAO),  
Département de l'agriculture des Etats-Unis d'Amérique (USDA)  
et Conseil oléicole international

Concernant les cours mondiaux de l'huile d'olive, ils ont amorcé, depuis avril 2008, un mouvement de baisse qui s'est prolongé jusqu'au printemps 2009, sous l'effet du ralentissement de la demande internationale, surtout en Europe qui a été affectée par la récession économique. Ceci est illustré, notamment, par le faible taux d'accroissement des exportations de l'Espagne (0,7% en 2009), premier pays exportateur mondial d'huile d'olive, et par la quasi-stagnation de la consommation à l'échelle internationale.

En conséquence et malgré une reprise à partir du mois de juin 2009, les prix de l'huile d'olive ont enregistré un net recul en 2009, pour s'établir à une moyenne de 3.509 dollars la tonne (-15,8% contre -8,6% en 2008). Il y a lieu de noter que cette reprise des prix qui s'est traduite par une hausse de 14,8%, d'une fin d'année à l'autre, a été favorisée par un redressement de la demande suite à l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale. Cependant, le niveau des cours au terme de 2009 a été inférieur de l'ordre de 34% par rapport au niveau record enregistré en mai 2006, soit respectivement 3.851 et 5.854 dollars la tonne.

Pour leur part, les cours mondiaux du sucre ont connu en 2009 une nette accélération, clôturant l'année en hausse de 63,9% contre 7,8% une année auparavant, pour s'élever à 408 dollars la tonne en décembre. En termes de moyenne, l'augmentation a été, cependant, moins accentuée qu'en 2008, soit 19,3% contre 24,5%. Cette situation s'explique, essentiellement, par une chute historique de la production mondiale, notamment dans les deux principaux pays producteurs qui sont le Brésil et l'Inde suite aux conditions climatiques défavorables, à savoir une pluviométrie élevée dans le premier pays et une forte sécheresse dans le deuxième qui ont causé une régression des rendements et, partant, de la production. En outre, la demande internationale a été soutenue, surtout en provenance de l'Inde, devenue un pays importateur net après avoir exporté pendant plusieurs années, et du Brésil dont la demande a été tirée, essentiellement, par la filière de production d'éthanol qui accapare près de 60% de la consommation locale de sucre.

Après avoir diminué à partir du mois de septembre de l'an passé, en raison principalement de l'atonie de la demande, les cours mondiaux du café ont connu un redressement progressif en 2009, surtout dès le mois d'août, pour clôturer l'année à 2.893 dollars la tonne, en hausse de 37,8% par rapport à décembre 2008. Cependant, sur l'ensemble de l'année 2009, les prix du café se sont repliés de 9% après avoir enregistré un accroissement de 10,5% un an plus tôt. Il y a lieu de préciser que l'orientation à la hausse des prix est imputable, notamment, à la situation déficitaire du marché du café, en raison du repli de la production mondiale, mais aussi à l'annonce de prévisions de production en baisse pour la campagne 2009-2010, surtout au Brésil et au Vietnam qui sont les deux premiers producteurs mondiaux.

S'agissant des prix du thé, ils ont connu en 2009 une hausse soutenue, en relation avec une demande internationale robuste conjuguée à une baisse de l'offre ; celle-ci a enregistré une régression sous l'effet de la sécheresse ayant prévalu en Inde, au Kenya et au Sri Lanka. Ainsi, les cours mondiaux de ce produit ont accusé une augmentation sensible de 63,8%, d'une fin d'année à l'autre, pour atteindre un niveau record de 3.742 dollars la tonne. Sur toute

l'année, la hausse s'est située à 16,5% contre 27,2% en 2008 avec un prix moyen s'élevant à 3.140 dollars la tonne.

#### PRIX MOYENS DES PRODUITS ALIMENTAIRES

(En dollars la tonne)

Produits	Places de cotation	Moyennes de décembre			Moyennes annuelles		
		2008	2009	Variations 2009/2008 en %	2008	2009	Variations 2009/2008 en %
Blé	Ports du Golfe des Etats-Unis	220	206	-6,4	326	223	-31,6
Maïs	Ports du Golfe des Etats-Unis	158	165	4,4	223	166	-25,6
Riz	Thaïlande	551	606	10,0	700	589	-15,9
Huiles :							
.Soja	Ports hollandais	681	867	27,3	1.134	787	-30,6
.Palme	Malaisie/Europe du Nord	440	728	65,5	863	644	-25,4
.Arachide	Europe	1.436	1.192	-17,0	2.131	1.184	-44,4
.Olive	Royaume-Uni	3.355	3.851	14,8	4.167	3.509	-15,8
Sucre	Brésil	249	408	63,9	274	327	19,3
Café	New York	2.099	2.893	37,8	2.698	2.455	-9,0
Cacao	Londres et New York	2.420	3.518	45,4	2.573	2.895	12,5
Thé	Londres	2.285	3.742	63,8	2.695	3.140	16,5

Source : Statistiques financières internationales du FMI

Pour le cacao, l'évolution des prix en 2009 a été fortement influencée par le déficit de l'offre face à une demande internationale soutenue, pour la troisième année consécutive. Ainsi, les cours mondiaux de ce produit ont poursuivi en 2009 leur forte hausse qui a été, d'ailleurs, ravivée par la spéculation et la montée des incertitudes quant au niveau prévu de production pour la campagne 2009-2010, surtout avec les conditions climatiques défavorables qui ont été à l'origine d'une régression d'environ 15% de la production de la Côte d'Ivoire. Aussi, les prix ont-ils enregistré, d'une fin d'année à l'autre, une augmentation de 45,4% pour atteindre 3.518 dollars la tonne. En termes de moyenne, l'accroissement des prix a été, cependant, moins accentué, soit 12,5% contre 31,4% en 2008.

## II – MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES

Les prix mondiaux des matières premières industrielles ont connu en 2009 un fléchissement plus ou moins sensible par rapport aux niveaux records atteints au cours des années 2007 et 2008 et ce, malgré une reprise amorcée à partir des mois de mars et avril pour l'ensemble des produits à l'exception du phosphate. Avec l'amélioration des perspectives économiques dans les pays industrialisés, la demande mondiale a commencé à se redresser progressivement, entraînant ainsi une hausse quasi-généralisée des prix. A cela s'ajoute la forte demande des pays asiatiques émergents, sous l'effet surtout de la reconstitution des stocks en Chine, premier consommateur mondial de métaux. En outre, l'offre de plusieurs minerais et métaux a été perturbée par les réductions de la production pendant la phase baissière des prix et le durcissement des conditions du marché de la ferraille ainsi que par la multiplication des grèves dans certains pays producteurs.

Pour le coton, les prix internationaux ont baissé en 2009 de 12,1% en moyenne contre une augmentation de 12,8% un an plus tôt pour se situer à 1.383 dollars la tonne, reflétant l'impact de la récession économique dans les pays industrialisés et le recul de la demande qui en est résulté. Toutefois, les prix de ce produit se sont orientés à la hausse à partir du mois d'avril et surtout au cours du dernier trimestre 2009 pour atteindre 1.693 dollars la tonne en décembre, niveau en accroissement de 38,3% par rapport à décembre 2008. Ceci s'explique, notamment, par la reprise de la demande internationale, la vigueur de l'expansion économique en Chine, la faiblesse du dollar américain et l'intensification des opérations de spéculation. Par ailleurs, la production mondiale de coton a enregistré, au cours de 2009, une contraction de plus de 10% ayant touché particulièrement les Etats-Unis qui assurent environ 45% des exportations mondiales ainsi que la Chine, l'Inde et la Turquie dont les régions productrices ont été affectées par les mauvaises conditions climatiques.

## PRIX MOYENS DES MATIERES PREMIERES INDUSTRIELLES

(En dollars la tonne)

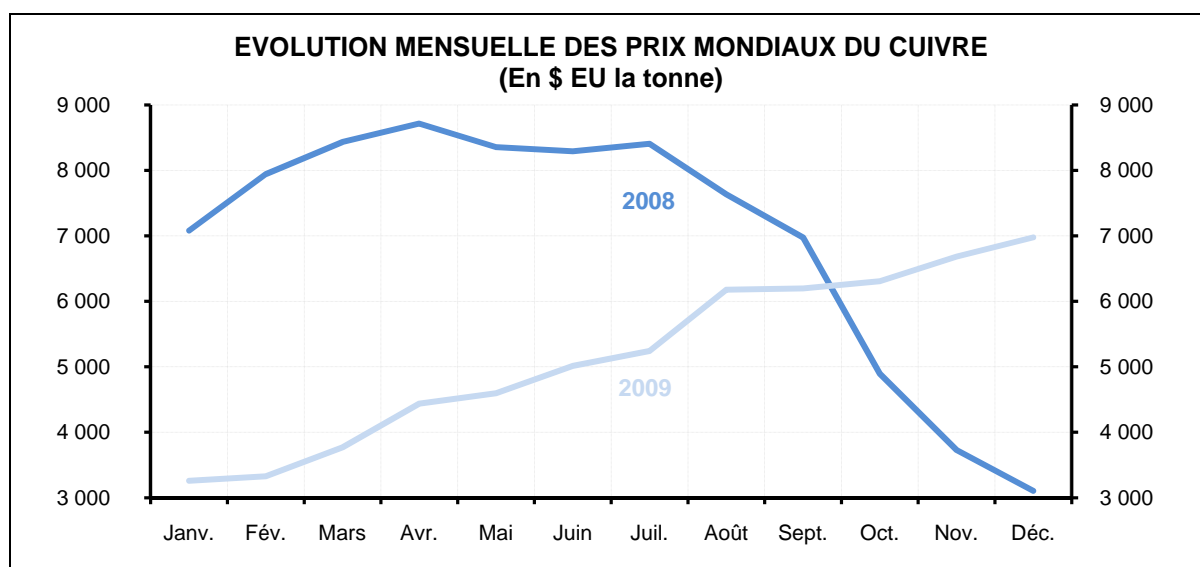
Produits	Places de cotation	Moyennes de décembre			Moyennes annuelles		
		2008	2009	Variations 2009/2008 en %	2008	2009	Variations 2009/2008 en %
Coton	Liverpool	1.224	1.693	38,3	1.574	1.383	-12,1
Caoutchouc naturel	Singapour	1.250	2.810	124,8	2.614	1.922	-26,5
Cuivre	Londres	3.105	6.977	124,7	6.964	5.165	-25,8
Etain	Londres	11.292	15.589	38,1	18.467	13.603	-26,3
Zinc	Londres	1.113	2.374	113,3	1.885	1.658	-12,0
Plomb	Londres	968	2.326	140,3	2.093	1.719	-17,9
Phosphate	Casablanca	350	90	-74,3	346	122	-64,7

Source : Statistiques financières internationales du FMI

En ce qui concerne le caoutchouc naturel, les prix mondiaux ont subi, dès le mois d'août 2008 et tout au long du premier trimestre 2009, l'effet du fléchissement de la demande suite à la contraction de l'activité économique mondiale. Ensuite, ils se sont nettement redressés pour atteindre 2.810 dollars la tonne en décembre 2009, en augmentation de 124,8% par rapport au prix enregistré en décembre 2008. Cette reprise est imputable, notamment, à la vigueur de la demande de la Chine en rapport avec la résistance de son industrie automobile, ainsi qu'à la contraction de l'offre dans les trois principaux pays producteurs qui sont l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande.

Pour ce qui est des cours internationaux des métaux de base, ils ont été affectés en 2009 par la récession de l'économie mondiale, enregistrant ainsi une nette baisse par rapport à leurs niveaux de l'année précédente. Ce fléchissement aurait été, d'ailleurs, plus accentué n'eût été l'accroissement des importations de la Chine, suite à la mise en place d'un vaste plan de relance de l'économie qui a été axé, principalement, sur les investissements publics dans l'infrastructure.

S'agissant du cuivre, la baisse des prix mondiaux sur l'ensemble de l'année 2009 a atteint 25,8% contre une diminution de 2,4% seulement un an plus tôt et ce, malgré la nette reprise enregistrée surtout à partir du mois de juin, portant le niveau de ces prix à 6.977 dollars la tonne en décembre. Ce redressement est imputable, notamment, aux importations de la Chine qui ont atteint un record en 2009, à la reprise progressive de la demande en Europe et en Amérique du Nord et aux menaces de grèves dans les sites miniers du Chili qui assure 35% de la production mondiale.



Concernant l'étain, la production mondiale s'est accrue de 2,7% en 2009 pour s'élever à 307 mille tonnes se traduisant, compte tenu de la récession économique des pays

industrialisés, par une nette baisse des cours internationaux de ce métal, soit -26,3% en moyenne contre un accroissement de 27,4% en 2008. Néanmoins, les prix se sont orientés à la hausse après le premier trimestre 2009, en relation avec le redressement progressif de l'économie mondiale, pour atteindre 15.589 dollars la tonne en décembre, soit un niveau en hausse de 38,1% en comparaison avec le mois de décembre 2008.

Egalement, les prix du zinc ont diminué de 12% en 2009, après une chute de 42% l'année précédente, pour se situer à une moyenne de 1.658 dollars la tonne suite à la contraction de la consommation mondiale de 5,6%. Cependant, le redressement progressif de l'activité économique à l'échelle internationale, surtout à partir du troisième trimestre 2009, et l'accroissement de la consommation de l'Inde (+6%) et plus particulièrement de celle de la Chine (+17%) où la demande a été impulsée par les investissements publics ont relancé l'évolution des prix mondiaux du zinc. En effet, ces derniers ont commencé à s'accroître dès le mois de mars 2009 pour atteindre 2.374 dollars la tonne en décembre soit un niveau en accroissement de 113,3% par rapport à décembre 2008 contre une chute de 53,2% enregistrée une année auparavant.

Les prix internationaux du plomb ont aussi continué à baisser en 2009, soit -17,9% en moyenne contre -18,8% l'année précédente, en rapport avec l'accroissement de la production mondiale de ce métal, largement utilisé dans la construction et dans la fabrication de batteries destinées au secteur automobile qui ont été affectées par une conjoncture internationale difficile. Avec l'affermissement de la demande mondiale, les prix de ce métal se sont redressés à partir de mars 2009 et surtout durant les derniers mois de l'année, atteignant 2.326 dollars la tonne en décembre (+140,3% par rapport à décembre 2008).

Après avoir atteint des records historiques un an plus tôt, les prix mondiaux du phosphate de chaux ont chuté en 2009 pour se situer à une moyenne de 122 dollars la tonne contre 346 dollars une année auparavant. D'une fin d'année à l'autre, la baisse a atteint 74,3% contre une hausse de 159,3% un an plus tôt, sous l'effet de la stabilisation des prix au niveau de 90 dollars la tonne à partir du mois de juillet 2009 contre un record de 430 dollars la tonne enregistré au cours des mois d'août et septembre 2008. La même tendance a concerné les prix des dérivés de phosphate, notamment le DAP et le superphosphate triple, en relation avec la contraction de la demande internationale et le niveau élevé des stocks aussi bien pour le phosphate brut que pour ses dérivés du fait des importantes capacités de production.

### III – PETROLE BRUT

L'évolution des cours internationaux du pétrole brut a été marquée en 2009 par une baisse au début de l'année suivie par une reprise progressive qui a été accompagnée par de fortes fluctuations reflétant la persistance des tensions sur le marché pétrolier mondial. Au total, le prix moyen du baril de Brent (brut de référence de la Mer du Nord) a reculé en 2009 de 36,7% en moyenne contre une hausse de 34,3% en 2008, pour revenir à 61,86 dollars. La même tendance a concerné le pétrole léger américain (-38,1% contre +37,8% en 2008).

#### EVOLUTION DES PRIX DU PETROLE BRUT SUR LE MARCHE INTERNATIONAL

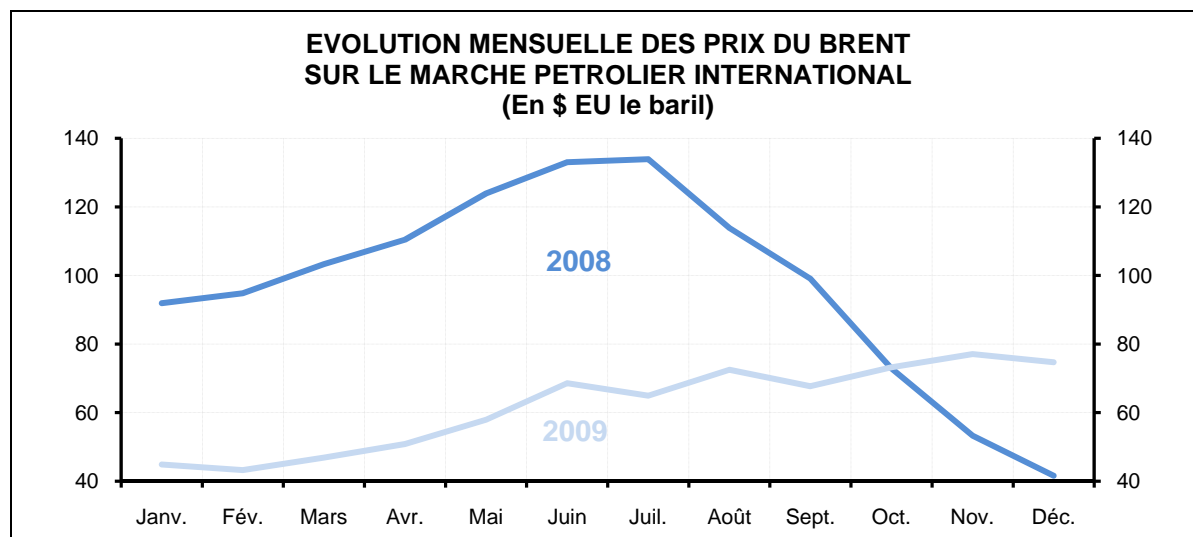
(En dollars le baril)

Désignation	2005	2006	2007	2008	2009	Variations en %	
						2008/2007	2009/2008
Brent	54,44	65,39	72,71	97,66	61,86	34,3	-36,7
Léger américain	56,44	66,05	72,29	99,59	61,69	37,8	-38,1

Source : Statistiques financières internationales du FMI

La hausse des cours du pétrole, notamment à partir du mois de mai 2009, a été induite par la multiplication des signes de redressement de l'économie mondiale et par la vigueur de la demande des pays émergents d'Asie, conjuguées à une offre réduite de la part des pays de l'OPEP, à la persistance des tensions géopolitiques et à la baisse du taux de change du dollar américain par rapport aux autres principales devises, en particulier l'euro. Ainsi, le prix du baril

de Brent s'est situé à 74,67 dollars en décembre 2009 contre 41,58 dollars un an plus tôt, en hausse de près de 80% contre une chute de 54,6% enregistrée une année auparavant.



Par ailleurs, le marché mondial du pétrole a connu au cours de 2009 un quasi-équilibre entre l'offre et la demande avec, en particulier, un accroissement de l'offre hors OPEP (+1,4% contre -0,2% en 2008) et de la demande hors OCDE (+2,3% contre +3,5%). Encore faut-il noter le poids accru des pays hors OPEP dans la production mondiale de pétrole, soit 60,7% en 2009 contre 58,8% l'année précédente.

#### EVOLUTION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE PETROLIERES MONDIALES

(En millions de barils par jour)

Désignation	2007	2008	2009	Variations en %	
				2008/2007	2009/2008
<b>Offre de pétrole</b>	<b>85,5</b>	<b>86,4</b>	<b>84,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,7</b>
*OPEP	34,6	35,6	33,4	2,9	-6,2
*Hors OPEP	50,9	50,8	51,5	-0,2	1,4
<b>Demande de pétrole</b>	<b>86,5</b>	<b>86,2</b>	<b>85,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,4</b>
*OCDE	49,2	47,6	45,5	-3,3	-4,4
*Hors OCDE	37,3	38,6	39,5	3,5	2,3
<b>Ecart : offre-demande</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>		

Source : Revue «Le Pétrole et le gaz arabes»

#### IV – IMPACT DE L'EVOLUTION DES PRIX DES PRINCIPAUX PRODUITS DE BASE SUR LA BALANCE COMMERCIALE DE LA TUNISIE

La balance commerciale de la Tunisie au titre de l'année 2009 a été affectée, dans une certaine mesure, par l'évolution des prix des principaux produits de base échangés avec l'extérieur. En effet, sur la base d'un échantillon de produits représentant environ 26% du total des exportations et 27% de celui des importations, l'évolution des prix sur le marché international a eu un impact net négatif sur la balance commerciale de l'ordre de 391 MDT ou 6,1% du déficit effectivement enregistré en 2009.

Au niveau des exportations, la moins-value des recettes (-3.760,1 MDT) a résulté de la baisse des prix exprimés en dinar de la quasi-totalité des produits de l'échantillon, surtout l'huile d'olive, les produits énergétiques et le phosphate et dérivés.

Pour les importations, l'économie de dépenses a été moins élevée que le manque à gagner enregistré pour les exportations, soit -3.369 MDT. Elle s'explique, principalement, par le fléchissement des prix des céréales, des huiles végétales, des produits énergétiques, des intrants destinés à l'industrie de transformation du phosphate (surtout le soufre non raffiné),

des fontes, fers et aciers et des matières plastiques et ouvrages. Par contre, les prix à l'importation ont augmenté pour certains produits à l'instar du sucre, du tabac brut et de l'aluminium et ouvrages, mais avec un effet négatif sur le solde de la balance commerciale globalement maîtrisé.

Il importe de noter aussi que contrairement à l'année 2008, qui a connu jusqu'à l'été une forte hausse des prix mondiaux, l'impact négatif de l'énergie sur la balance commerciale a été limité en 2009 à un montant de 8,6 MDT contre un effet défavorable d'environ 196 MDT l'an passé.



**IMPACT DE L'EVOLUTION DES PRIX DES PRINCIPAUX PRODUITS DE BASE SUR LA BALANCE COMMERCIALE DE LA TUNISIE**

(Quantité en 1.000 tonnes et prix en dinars la tonne)

	2008			2009			Variations	
	Prix unitaire	Quantité	Valeur en MDT <sup>1</sup>	Prix unitaire	Quantité	Valeur en MDT <sup>1</sup>	Prix unitaire	Impact en MDT
<b>Exportations</b>			<b>8.388,0</b>			<b>5.077,7</b>		<b>-3.760,1</b>
Huile d'olive	4.489	169,1	759,1	3.764	141,7	533,4	-725	-102,7
Produits de la mer	11.880	20,0	237,6	11.160	16,3	181,9	-720	-11,7
Dattes	3.010	69,5	209,2	3.075	77,3	237,7	65	5,0
Farines de céréales	453	12,8	5,8	517	2,9	1,5	64	0,2
Pétrole brut	936	3.438,2	3.218,8	593	3.531,6	2.093,3	-343	-1.211,3
Produits pétroliers raffinés	941	914,7	861,1	598	910,7	544,4	-343	-312,4
Phosphate de chaux	205	879,1	180,5	112	490,9	54,9	-93	-45,7
Superphosphate triple	1.027	746,6	767,0	440	859,1	377,6	-587	-504,3
DAP	1.224	877,7	1.074,3	443	1.134,2	502,2	-781	-885,8
Acide phosphorique	1.341	661,6	887,2	501	834,9	418,0	-840	-701,3
Ciments	112	1.668,6	187,4	121	1.094,8	132,8	9	9,9
<b>Importations</b>			<b>12.152,1</b>			<b>7.003,0</b>		<b>-3.369,0</b>
Laits et dérivés	3.299	24,1	79,5	3.020	14,7	44,4	-279	-4,1
Viandes	5.212	5,2	27,1	5.164	5,5	28,4	-48	-0,3
Blé dur	722	658,8	475,5	463	433,9	200,7	-259	-112,4
Blé tendre	468	1.107,9	518,9	292	798,6	232,9	-176	-140,6
Maïs	364	749,2	272,5	257	664,5	170,9	-107	-71,1
Orge	381	509,8	194,3	242	65,6	15,9	-139	-9,1
Café	3.112	16,9	52,6	2.517	14,5	36,5	-595	-8,6
Thé	2.288	10,4	23,8	2.469	9,8	24,2	181	1,8
Sucre	500	324,3	162,3	609	302,3	184,1	109	33,0
Huiles végétales <sup>2</sup>	1.555	360,4	560,6	1.096	268,0	293,6	-459	-123,0
Pétrole brut	931	1.234,7	1.149,4	611	1.106,0	676,2	-320	-353,9
GPL	1.040	338,8	352,5	674	355,0	239,1	-366	-129,9
Fuel-oil	609	725,3	441,8	432	549,5	237,2	-177	-97,3
Gas-oil	1.166	1.320,1	1.539,3	693	1.160,2	803,8	-473	-548,8
Kérosène	1.292	275,7	356,2	817	180,0	147,1	-475	-85,5
Essence	1.128	285,2	321,8	773	301,6	233,1	-355	-107,1
Autres produits pétroliers	1.517	47,4	71,9	1.047	29,7	31,1	-470	-14,0
Gaz naturel	540	1.244,1	672,3	378	1.102,2	416,3	-162	-178,6
Soufre non raffiné	648	1.775,8	1.150,2	106	1.536,4	163,5	-542	-832,7
Ammoniac	769	276,2	212,4	380	326,7	124,1	-389	-127,1
Coton en masse	2.098	13,3	27,9	1.867	7,5	14,0	-231	-1,7
Pâte à papier	905	92,4	83,6	793	68,7	54,5	-112	-7,7
Caoutchouc naturel	3.410	13,9	47,4	3.079	15,1	46,5	-331	-5,0
Tabac brut	4.115	8,7	35,8	5.528	14,2	78,5	1.413	20,1
Mat.plastiques et ouvrages	3.513	359,5	1.263,0	3.217	372,1	1.197,1	-296	-110,1
Fontes, fers et aciers	1.125	1.251,0	1.407,2	818	916,3	749,1	-307	-281,3
Cuivre et ouvrages	9.457	48,1	454,9	7.748	46,8	362,6	-1.709	-80,0
Aluminium et ouvrages	5.236	37,7	197,4	5.399	36,6	197,6	163	6,0
<b>Incidence globale (Export-Import) dont : Energie<sup>3</sup></b>								<b>-391,1</b> <b>-8,6</b>

Sources : INS et BCT

<sup>1</sup> Chiffres arrondis et conformes aux données du chapitre relatif au commerce extérieur.

<sup>2</sup> Huiles destinées à l'alimentation humaine et huiles pour autres usages.

<sup>3</sup> Sans les importations de houille et coke qui sont marginales.