

## CONJONCTURE INTERNATIONALE

L'activité économique mondiale a renoué avec la croissance à partir du deuxième trimestre 2009 grâce aux mesures tant monétaire que budgétaire mises en œuvre dès le début de la récession. L'amélioration de la confiance des chefs d'entreprises et des consommateurs et le redressement du commerce international ont favorisé cette reprise.

Néanmoins, les incertitudes entourant le caractère durable de ce redressement demeurent élevées, quoi que les risques de détérioration des perspectives économiques mondiales soient globalement équilibrés.

A court terme, la reprise mondiale devrait être irrégulière soutenue dans un premier temps par les effets de mesures de soutien monétaire et de relance budgétaire, le rebond du commerce extérieur et le cycle des stocks. L'amélioration progressive des conditions de financement devrait soutenir plus durablement la reprise.

Selon les prévisions, le PIB mondial en volume afficherait une contraction de 1,1% en 2009 mais il est attendu qu'il progresse à partir de 2010 pour s'établir aux alentours de 3%.

L'Europe et les Etats-Unis sont enfin sortis de la récession au troisième trimestre 2009 après avoir connu plusieurs trimestres de contraction. Les principales économies émergentes ont également montré des signes de croissance positive.

Les effets de base liés aux prix des matières premières et l'accroissement des capacités de production inexploitées, qui ont maintenu les taux d'inflation à des niveaux très faibles, voire même négatifs pendant quelques mois dans les principales économies mondiales, ont commencé à s'estomper. A partir d'octobre 2009, les taux d'inflation sont redevenus positifs.

***Aux Etats-Unis*** et selon les dernières estimations, le taux de croissance du PIB réel a affiché une hausse de 0,6% au cours du troisième trimestre de l'année courante, un taux positif pour la première fois depuis quatre trimestres.

Sur l'ensemble de l'année 2009, la croissance devrait s'établir au taux négatif de 2,7%.

Le redressement de l'activité économique américaine au cours du troisième trimestre reflète la reprise des dépenses de consommation, la forte progression des investissements résidentiels et des exportations ainsi que la décélération du rythme de déstockage, dopées par les mesures de relance des pouvoirs publics dans les secteurs d'automobile et du logement.

La consommation des ménages a en effet, augmenté de 3,4% au troisième trimestre 2009 alors qu'elle s'était contractée de 0,9% au cours du second.

Les investissements résidentiels ont enregistré leur première hausse depuis fin 2005 grâce aux primes offertes aux ménages en cas d'achat d'un appartement ou d'une maison pour la première fois.

La vigueur des importations et le recul de l'investissement non résidentiel ont, en revanche, pesé sur la croissance économique.

L'inflation s'est accentuée d'un coup au cours du mois de novembre 2009, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1,8% après avoir enregistré un recul de 0,2% en rythme annuel en octobre sous l'effet de la hausse des coûts de l'énergie. Les fêtes de fin d'année ont également donné un coup de fouet à la consommation aux Etats-Unis.

Sur le plan monétaire, la FED maintient, comme prévu, son taux objectif des fonds fédéraux inchangé dans une fourchette allant de 0 à 0,25%.

Tout en reconnaissant l'amélioration récente des perspectives économiques, la Réserve Fédérale a déclaré qu'il reste du chemin à parcourir avant que l'économie américaine ne se rétablisse entièrement et qu'elle ne recommence à créer des emplois. Les économistes tablent sur une croissance économique de 1,5% à l'horizon de 2010.

Les chiffres publiés par le département du travail relatifs au mois de décembre sont décevants, 85 000 ont été détruits par l'économie américaine alors que 11.000 emplois seulement ont été supprimés au mois de novembre. Les économistes tablaient sur moins de 10.000 suppressions. Les 85.000 pertes d'emplois ont touché certains des principaux secteurs de l'économie comme la construction qui a perdu 53.000 postes et l'industrie qui a comptabilisé 27.000 pertes d'emplois.

Cela dit, le taux de chômage est resté inchangé à 10% de la population active, chiffre déjà enregistré en novembre et qui reste au dessous de son plus haut niveau de 10,2% atteint au mois d'octobre 2009.

***L'Europe*** est enfin sortie de la récession après avoir connu la pire contraction de son histoire avec un Produit Intérieur Brut en hausse de 0,3% de juillet à septembre 2009.

La zone euro a affiché un taux de croissance du PIB réel de 0,4% au cours du troisième trimestre contre un léger repli de 0,1% au trimestre précédent.

La croissance annuelle du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir entre -4,1% et -3,9% en 2009 avant d'atteindre un rythme compris entre 0,1 % et 1,5 % en 2010.

L'indice du sentiment économique dans la zone euro s'est amélioré plus que prévu en novembre selon les chiffres publiés par Bruxelles. Cet indice, calculé par la Commission européenne affichait 88,8 en novembre contre 86,1 en octobre. Cette augmentation est la plus forte enregistrée par l'indice depuis un an, elle vient renforcer l'idée d'une reprise solide dans le futur dans la zone euro.

Les stocks ont apporté une contribution positive à la croissance du PIB au troisième trimestre de l'année et devraient continuer à y contribuer au dernier trimestre.

Les exportations nettes ont également influencé favorablement la croissance du PIB en volume de la zone euro, quoi que dans une moindre mesure, soit à raison de 0,1%. Les exportations de la zone euro ont progressé de 3,1% en rythme trimestriel après une contraction de 1,2% au deuxième trimestre, les importations ayant augmenté de 3% après avoir diminué de 2,8% au trimestre précédent.

Par contre, les dépenses des ménages sont restées faibles au troisième trimestre. La croissance de la consommation privée, par opposition au dynamisme de la consommation publique, a reculé de 0,1% en rythme trimestriel de juillet à septembre 2009, tandis que les ventes de détail ont diminué de 0,5%.

L'investissement a continué d'influencer négativement la croissance économique au troisième trimestre 2009, en enregistrant un retrait de 0,8 % en rythme trimestriel. Cela dit, ce taux reste relativement moins élevé que celui observé au second trimestre (-1,6%).

L'économie française est restée stable au troisième trimestre 2009 en enregistrant le même taux de croissance de 0,3% connu au trimestre précédent. Les exportations y ont apporté une grande contribution, avec une hausse de 1,7%. En revanche, la demande intérieure a stagné.

Au Royaume-Uni, l'activité économique a connu une amélioration durant le troisième trimestre 2009. La croissance du PIB réel s'est contractée de 0,2% contre une baisse de 0,7% lors du trimestre précédent.

L'inflation, mesurée par l'IPCH, s'est élevée de 0,9% en glissement annuel dans la zone euro au mois de décembre 2009 contre 0,5% au mois de novembre.

Il est à noter que le dernier conseil des gouverneurs a décidé de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE en soulignant que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié et que l'évolution des prix devrait rester modérée.

Les perspectives de la zone euro pour les finances publiques font état d'une nouvelle détérioration substantielle des soldes budgétaires en 2009 provoquée par la baisse des recettes, la dynamique des dépenses et les réductions d'impôt, le déficit des administrations publiques devrait passer de 2% en 2008 à 6% du PIB 2009. Pratiquement tous les pays de la zone euro devraient enregistrer un déficit supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB, faisant ainsi explosé les critères de Maastricht et treize pays sont actuellement soumis à une procédure de déficit excessif à la suite des décisions prises par le Conseil de l'ECOFIN sur la base de leurs résultats budgétaires pour 2008.

Selon les dernières estimations, le déficit budgétaire français devrait s'établir aux alentours de 8% du PIB en 2009. Le déficit du budget de l'Etat français a atteint un nouveau record de 143 milliards d'euros en novembre contre un peu plus de 66 milliards un an plus tôt. Berlin estime que le déficit budgétaire allemand devrait atteindre 3,7% du PIB en 2009.

Selon les derniers chiffres publiés par EUROSTAT, la croissance de ***l'économie nippone*** se serait élevée de 0,3% au cours du troisième trimestre 2009 contre 1,2% prévus initialement à cause de la forte révision à la baisse de l'investissement des entreprises. Les économistes estiment que cette croissance devrait être encore revue à la baisse à partir du premier trimestre 2010, au cours duquel ils prévoient une hausse de seulement 0,1%.

En termes annuels, le taux de croissance du PIB devrait régresser de 5,3% en 2009 pour ensuite se redresser progressivement et s'établir aux alentours de 1,8 % en 2010, en partie du fait de l'augmentation des dépenses publiques prévue par le nouveau gouvernement.

Les mesures de relance budgétaire estimées à plus de 560 milliards de dollars, qui ont jusqu'ici soutenu la reprise de l'Archipel, vont très probablement voir leurs effets s'estomper en 2010.

L'indice des prix à la consommation a reculé de 1,9% au mois de novembre 2009 après une baisse de 2,5% au mois d'octobre. Cette déflation est imputée largement à la sous-exploitation des capacités de production.

La Banque du Japon devrait lutter contre cette déflation en s'engageant fermement à maintenir les taux d'intérêt à leur très bas niveau actuel et à agir efficacement par des mesures quantitatives. Lors de sa réunion du 18 décembre 2009, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé à 0,1% son principal taux directeur.

**La Chine** a affiché une croissance économique de 8,9% au troisième trimestre 2009 contre 7,1% au premier semestre et cette vigueur s'est poursuivie au cours du dernier trimestre 2009 grâce aux plans de relance budgétaire qui ont entraîné une hausse importante de la demande intérieure aussi bien l'investissement que la consommation. La formation brute du capital fixe a progressé de 32% entre janvier et novembre 2009.

Cette évolution a favorisé une reprise rapide des importations dopées par la demande de matières premières, tandis que les exportations ont fait preuve de faiblesse et ne retrouveront leur rythme d'avant la crise que très lentement.

La variation annuelle de l'inflation est devenue légèrement positive en novembre après avoir observé une tendance négative pendant plusieurs mois.

La politique monétaire est restée accommodante en dépit des restrictions au crédit bancaire spécifiques à certains secteurs.

Le déficit budgétaire de la Chine a été estimé à 1,8% du PIB relativement à l'année 2009 contre un surplus de 1,1% en 2008. Cependant, les mesures de relance budgétaires entamées par la Chine n'ont pas mis en danger la viabilité de ses finances publiques. Les autorités chinoises ont pu se permettre un niveau élevé de dépenses étant donné le niveau de réserves accumulées à la veille de la crise et une dette publique nette négative.

Les flux mondiaux ***d'investissements directs étrangers*** ont été profondément altérés par la crise financière et économique. La tendance baissière observée entre 2007 et 2008 s'est poursuivie et s'est même accentuée en 2009.

Le dernier rapport de la Conférence des Nations Unis sur le Commerce et le Développement (Cnuced) estime la chute des IDE à 30% en 2009 sur un an. Les entrées d'IDE devraient passer en dessous de 1 200 milliards de dollars en 2009. Elles devraient reprendre progressivement en 2010 pour atteindre 1 800 milliards de dollars en 2011.

Les Etats-Unis conservent leur place de premier pays d'accueil d'IDE (316 milliards de dollars) en 2009, la seconde place est désormais occupée par la France (118 milliards de dollars) qui devance la Chine (108 milliards de dollars).

En 2008, la crise internationale avait entraîné un bouleversement dans la répartition des flux à travers le monde en faveur des pays en développement et en transition qui ont attiré 43% de flux supplémentaires en 2009 ; tandis que ils ont chuté de 29% vers les économies avancées.

Les pays africains sont les grands bénéficiaires en terme d'IDE en 2008 et en particulier dans les pays d'Afrique de l'Ouest où les IDE ont bondi de 63% par rapport à 2007.

Les données relatives au **commerce extérieur** démontrent une amélioration des échanges dans la plupart des économies avancées à partir du troisième trimestre. Après une diminution au cours des trois trimestres précédents, les exportations de biens et de services de la zone euro ont commencé à se redresser au troisième trimestre 2009 en réalisant une hausse de 1,4%, soutenues par l'augmentation de la demande étrangère, particulièrement celle en provenance d'Asie. Les importations de biens et de services ont diminué de 1,5%. Par conséquent, le déficit du compte de transactions courantes en données cumulées sur douze mois s'est établi à 91,6 milliards d'euros, en septembre 2009 comparé à un déficit de 105,9 milliards au cours de la même période de l'année précédente.

Selon les perspectives économiques de l'OCDE, les exportations et les importations de biens et services américaines devraient diminuer respectivement de 4,9% et 9,3% au quatrième trimestre 2009 et de 10,8% et 14,8% sur l'ensemble de l'année 2009. Par contre, les exportations nettes auraient contribué positivement à la croissance du PIB au cours de cette année, soit à raison de 1,2%.

Au Japon, les exportations et les importations de biens et services ont été estimées respectivement à -8,6% et -13% au quatrième trimestre 2009 et à -25,1% et -14,7% pour toute l'année sous revue. Les exportations nettes nippones auraient contribué négativement à la croissance du PIB (-1,8%).

**Sur les marchés des changes internationaux**, le retour à la normale progressif des conditions sur les principaux marchés financiers depuis mars 2009 a favorisé le renforcement de l'euro entre mars et août 2009. La poursuite de cette normalisation au cours des trois derniers mois a conduit à la forte appréciation de la monnaie européenne vis-à-vis du dollar américain, de la livre sterling et des principales devises asiatiques liées au dollar.

Le 02 décembre 2009, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt-et-un principaux partenaires commerciaux de la zone, était de 2,2 % plus élevé qu'à la fin d'août. Le 2 décembre 2009, l'euro cotait USD 1,51, soit 5,7 % de plus par rapport à fin août et 2,6 % au-dessus de sa moyenne de 2008. En revanche, il s'échangeait à JPY 131,6, soit 1,2 % en dessous de son niveau de fin août et 13,7 % en dessous de sa moyenne de 2008.

En novembre 2009, le taux de change effectif réel de l'euro calculé sur la base des prix à la consommation s'est établi, en moyenne, environ 2,1 % au dessus de son niveau moyen de 2008.

Entre début septembre et fin novembre, l'évolution **des marchés mondiaux des actions** a reflété le maintien des mesures de stimulation monétaire et budgétaire à l'échelle mondiale.

Malgré la publication d'indicateurs macroéconomiques globalement favorables et de données positives relatives aux anticipations de bénéfices, les inquiétudes des marchés relatives à la vigueur de la reprise et à la solidité du secteur financier ont été les moteurs du renversement du mouvement haussier des cours boursiers observé depuis mars 2009.

L'annonce de l'incapacité pour l'Emirat de Dubaï d'honorer à temps une partie de sa dette fin novembre 2009 en demandant un moratoire d'au moins six mois pour rembourser sa dette a fait plonger les places boursières asiatiques mais aussi européennes. La plupart des marchés d'actions ont chuté de plusieurs points de pourcentage. Ces évolutions auraient été provoquées plus par la fragilité de la situation macroéconomique actuelle que par l'exposition de la zone euro ou des États-Unis à un défaut de paiement potentiel sur cette dette.

Cependant, la reprise économique, le niveau exceptionnellement bas des taux directeurs et la stimulation budgétaire dans les grandes économies avancées ont continué, quoi que dans une moindre mesure, à favoriser le redressement des marchés d'actions mondiaux après la crise financière à Dubaï.

Entre début septembre et fin novembre, le Standard & Poor's 500 a réalisé un gain de plus de 9 %, le Dow Jones EuroStoxx, près de 5 %, et le FTSE 100, 9 %. Faisant exception, le TOPIX a terminé sur un repli de presque 17 % à cause de la baisse des exportations et le niveau bas des résultats d'entreprises.

L'incertitude des investisseurs quant à l'incidence de l'arrivée à maturité des effets des mesures de relance budgétaire et monétaire a alimenté la volatilité des marchés sur de courtes périodes. La volatilité implicite s'est ainsi brièvement accrue vers la fin d'octobre après une longue période de baisse qui faisait suite aux records atteints durant la crise, les investisseurs se trouvant confrontés à des annonces tant positives (bénéfices d'entreprises) que négatives (marchés de l'immobilier et de l'emploi aux Etats-Unis). Puis, elle a diminué après la déclaration des Ministres des Finances et des Gouverneurs des Banques Centrales des pays du G20, début novembre, annonçant qu'ils étaient convenus d'apporter un soutien durable à la reprise jusqu'à ce que celle-ci soit assurée.

**Source** : Banque Centrale Européenne, Banque des Règlements Internationaux "BRI", OCDE, EUROSTAT et Revue "Problèmes Economiques".