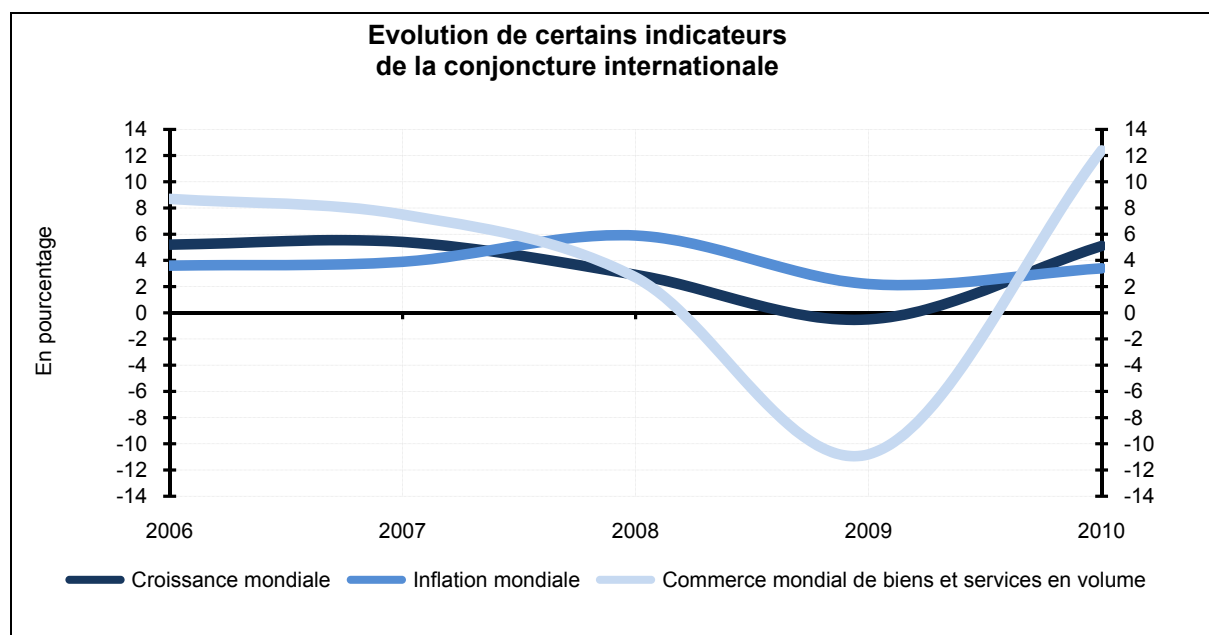


CHAPITRE 1 – ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

SECTION 1 – CONJONCTURE INTERNATIONALE

L'économie mondiale a amorcé une reprise progressive en 2010, après avoir accusé une récession de 0,5% l'année précédente, grâce notamment à la mise en œuvre de politiques monétaires expansionnistes, conjuguée au maintien des programmes de relance budgétaire. Sa croissance, qui a été stimulée surtout par l'affermissement de la demande internationale, s'est située à 5,1%, soit un niveau comparable à celui atteint avant la crise économique et financière mondiale déclenchée en 2008. Elle a été particulièrement soutenue dans les pays émergents et en développement, alors que la reprise de l'activité a été hésitante dans les pays développés, surtout dans la Zone Euro, suite à l'émergence de la crise de la dette souveraine dans certains pays. Aussi, le chômage est-il demeuré élevé, atteignant une moyenne mondiale de 6,2% contre 6,3% en 2009, situation qui a affecté notamment l'évolution de la consommation privée.

Favorisé par la reprise de l'activité économique et de la demande internationale, le volume du commerce mondial de biens et services a enregistré une progression importante de 12,4% après une baisse de 10,8% une année auparavant, profitant beaucoup plus aux pays émergents et en développement qu'aux pays développés. Mais cette évolution s'est accompagnée d'une flambée des cours des produits de base, particulièrement l'énergie et les denrées alimentaires, surtout avec les perturbations qui ont continué à caractériser l'offre sur le marché mondial et les conditions climatiques défavorables dans certains pays producteurs, ce qui s'est traduit par une accélération du niveau de l'inflation qui a atteint une moyenne de 3,4% contre 2,2% un an plus tôt.



Parallèlement, les marchés financiers et des changes internationaux ont été marqués par une volatilité des indices boursiers et par une dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, sous l'effet de la persistance des incertitudes sur les perspectives économiques et de l'aggravation de l'endettement public et du déficit budgétaire dans certains pays européens.

Pour l'année 2011, l'économie mondiale a continué à progresser mais à un rythme moins rapide que l'an passé, en raison surtout de la flambée des prix des produits de base, en particulier le pétrole brut, du retrait des mesures de soutien budgétaires et de la mise en œuvre de

programmes d'austérité dans un nombre de pays développés, ainsi que des effets du séisme au Japon et des tensions politiques dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Ainsi, la croissance mondiale reviendrait à un taux estimé à 4,3% selon les prévisions du FMI du mois de juin, marquant un ralentissement qui concerne aussi bien les pays développés que ceux émergents et en développement.

1) Activité économique

Après une année 2009 marquée par l'atonie de l'activité économique et la détérioration des équilibres financiers, les économies des **pays développés** ont connu, au cours de 2010, une reprise progressive qui leur a permis de réaliser une croissance positive de 3%, grâce essentiellement à la progression des exportations et des investissements des entreprises. Pour les **pays émergents et en développement** et après un net ralentissement de leur expansion économique en 2009, suite aux retombées de la crise financière mondiale, ils ont enregistré une nette consolidation de leur rythme de croissance qui est passé, d'une année à l'autre, de 2,8% à 7,4% et ce, en rapport avec la dynamique de la demande intérieure et le redressement de la demande internationale.

EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS ECONOMIQUES DANS LE MONDE

Désignation	Croissance économique (en volume et en %)			Chômage (en % de la population active)		
	2009	2010	2011 ¹	2009	2010	2011 ¹
Pays développés	-3,4	3,0	2,2	8,0	8,3	7,8
<i>dont :</i>						
<i>Etats-Unis</i>	-2,6	2,9	2,5	9,3	9,6	8,5
<i>Japon</i>	-6,3	4,0	-0,7	5,1	5,1	4,9
<i>Royaume-Uni</i>	-4,9	1,3	1,5	7,5	7,8	7,8
<i>Zone Euro</i>	-4,1	1,8	2,0	9,5	10,0	9,9
<i>dont :</i>						
<i>-Allemagne</i>	-4,7	3,5	3,2	7,5	6,9	6,6
<i>-France</i>	-2,6	1,4	2,1	9,5	9,7	9,5
<i>-Italie</i>	-5,2	1,3	1,0	7,8	8,5	8,6
Pays émergents et en développement²	2,8	7,4	6,6
<i>dont :</i>						
<i>-Chine</i>	9,2	10,3	9,6	4,3	4,1	4,0
<i>-Russie</i>	-7,8	4,0	4,8	8,4	7,5	7,3
<i>-Inde</i>	6,8	10,4	8,2
<i>-Brésil</i>	-0,6	7,5	4,1	8,1	6,7	6,7
<i>-Tunisie</i>	3,1	3,0	0,2	13,3	13,0	14,5

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

Au niveau des pays développés, les **Etats-Unis d'Amérique**, première puissance économique mondiale, ont connu une amélioration de leur rythme d'activité, surtout à partir du deuxième semestre 2010, suite notamment à la vigueur des investissements des entreprises et à la bonne tenue des exportations, encouragés par des conditions de financement favorables et par le redressement de la situation du secteur financier. Ainsi, la croissance économique de ce pays s'est située à 2,9% contre une récession de 2,6% en 2009. Avec la détérioration de la situation des finances publiques ayant engendré un abaissement de la note souveraine par l'agence Standard & Poor's, le rythme de redressement économique de ce pays devrait se ralentir en 2011, ce qui pèserait sur ses équilibres financiers et affecterait l'économie mondiale.

S'agissant de la **Zone Euro**, principal partenaire économique de la Tunisie, la croissance a été modérée en 2010, soit 1,8% contre une régression de 4,1% l'année précédente et ce, en dépit

¹ Prévisions.

² Pour ce groupe de pays et selon les estimations de l'Organisation Internationale du Travail (OIT), le taux de chômage a varié, en 2010, entre un minimum de 4,3% en Asie du Sud et un maximum de 10,3% au Moyen-Orient (9,8% en Afrique du Nord).

de la bonne tenue des exportations qui ont été stimulées par l'affermissement de la demande mondiale et la dépréciation de l'euro. Au niveau de la demande intérieure, si les investissements des entreprises se sont accrus suite à l'augmentation des bénéfices, la consommation des ménages s'est ressentie de la hausse du niveau du chômage et des mesures d'austérité budgétaire adoptées par certains pays confrontés à la crise de l'endettement public. Pour les principales économies de la zone, la reprise de l'activité a été particulièrement vigoureuse en **Allemagne**, en relation avec l'accroissement de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure, mais elle a été faible dans d'autres pays comme la **France** et l'**Italie**.

Il est à noter que les pays touchés par la crise de la dette souveraine, en particulier la Grèce, l'Irlande et le Portugal, ont été contraints à mettre en place des programmes d'austérité budgétaire et ont enregistré, par conséquent, une récession.

Pour 2011, l'expansion économique de la Zone Euro se situera à un niveau légèrement supérieur à celui de l'an passé, soit 2% malgré les effets de la poursuite des mesures d'austérité budgétaire par certains pays membres sur la demande intérieure.

Bénéficiant du bon comportement de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure, les **pays émergents et en développement** ont consolidé nettement leur rythme de croissance en 2010, notamment pour les **pays asiatiques** (9,6%). Cette évolution a été soutenue par la poursuite des plans de relance économique et de politiques monétaires accommodantes ainsi que par le retour des flux des capitaux extérieurs. En particulier, l'économie de la **Chine**, qui gagne de plus en plus du terrain sur la scène mondiale, a continué à enregistrer une croissance rapide, soit 10,3% contre 9,2% une année auparavant, suite à une demande intérieure robuste et au dynamisme des exportations.

Pour les autres régions, celle du **Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord**, en particulier, a consolidé son rythme de croissance qui s'est situé à 4,4% contre 2,5% en 2009, tirant profit d'un environnement international plus favorable et de l'augmentation des prix à l'exportation, surtout ceux de l'énergie.

2) Commerce mondial

Stimulé par la reprise de l'activité économique et de la demande internationale et par l'amélioration des conditions de financement après une année marquée par les effets de la crise économique et financière, le volume du commerce mondial de biens s'est accru en 2010 de 13,6% contre une baisse de 11,7% un an plus tôt. En valeur, les exportations mondiales de marchandises, exprimées en dollar, ont progressé à un rythme appréciable de 21,4% contre une diminution de 22,2% un an plus tôt, pour totaliser 14.986 milliards de dollars ou l'équivalent de 24% environ du PIB mondial et ce, en rapport aussi bien avec l'augmentation des quantités que des prix. Quant aux termes de l'échange, ils se sont légèrement détériorés pour les pays développés, contrairement à l'année 2009, et ils ont connu une quasi-stabilité pour les pays émergents et en développement malgré le renchérissement des prix des produits de base exportés.

Pour les exportations mondiales de services, elles ont connu une reprise de 8,3% en valeur après une baisse de 11,5% enregistrée un an auparavant, pour s'élever à 3.727 milliards de dollars. Cette progression s'explique, surtout, par la reprise de l'activité dans les secteurs de la finance internationale, du tourisme et du transport aérien.

Concernant l'année 2011, il est attendu une décélération des échanges internationaux, suite aux effets du séisme sur l'économie japonaise, aux événements dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, à la poursuite de la hausse des prix des produits de base et aux plans de rigueur budgétaire appliqués par certains pays avancés, notamment européens.

3) Investissements internationaux

Les flux d'investissement internationaux ont repris une partie du terrain perdu en 2009, enregistrant une augmentation de 13,2%, pour s'établir à 1.346 milliards de dollars. Cette progression a concerné beaucoup plus les pays émergents et en développement (22,7%) que les pays développés (13,2%), en relation avec l'intérêt des sociétés transnationales à s'implanter dans de nouveaux marchés porteurs. Néanmoins, le groupe des pays avancés a continué à attirer près des trois quarts de ces flux d'investissements. Il est à signaler une baisse de l'ordre de 11% des investissements destinés au continent africain dont la part a diminué, sous l'effet des retombées de la crise économique et financière mondiale, pour s'établir à environ 0,3% du total ou 4 milliards de dollars (0,4% ou 4,5 milliards de dollars en 2009).

L'évolution des investissements internationaux a continué à être étroitement liée à celle des opérations de fusions-acquisitions d'entreprises à l'échelle internationale qui ont connu un accroissement de 23% par rapport à 2009, portant sur 2.434 milliards de dollars et ce, après une baisse de l'ordre de 28% un an plus tôt. Cette progression est imputable, notamment, à l'assainissement financier et à la restructuration des entreprises ainsi qu'à l'amélioration des conditions de financement. Par ailleurs, le secteur de l'énergie a bénéficié de la plus grande part de l'enveloppe globale (20%), suivi par celui de la finance (15%). Par région, le continent américain et l'Europe ont continué à accaparer la majeure partie de ces opérations, soit près de 75% du total.

Pour l'année 2011, les flux d'investissements internationaux et les opérations de fusions-acquisitions d'entreprises devraient continuer à progresser, en relation avec des perspectives favorables de l'économie mondiale, l'augmentation des profits des grands groupes d'entreprises et la poursuite des opérations de restructuration et de privatisation d'entreprises.

4) Politiques monétaires

Afin de soutenir la reprise de l'activité économique, qui a constitué une priorité à l'échelle mondiale, les Banques centrales, surtout celles des pays industrialisés, ont continué à adopter des politiques monétaires très souples et ce, par le maintien des taux d'intérêt directeurs à des niveaux très bas (0 à 0,25% aux Etats-Unis, 1% dans la Zone Euro et 0,1% au Japon) et par le recours à des mesures non conventionnelles, notamment sous forme de programmes d'achats de titres publics et privés. Ainsi, la **Réserve fédérale américaine** a décidé, au début d'août 2010, de réinvestir en achats de titres publics les entrées de fonds au titre du remboursement des dettes par les agences gouvernementales de refinancement hypothécaire, ainsi que des titres adossés aux créances hypothécaires de ces agences. En outre, elle a engagé, au mois de novembre, un programme supplémentaire d'achats de titres publics à long terme pour 600 milliards de dollars s'étendant jusqu'au deuxième trimestre 2011.

Pour sa part, la **Banque centrale européenne (BCE)** a été amenée, suite à l'émergence de la crise de la dette souveraine dans certains pays de la Zone Euro, à reprendre le système de l'adjudication intégrale à un taux d'intérêt fixe pour l'ensemble des opérations de refinancement, à mettre en place un programme d'achat de créances publiques et privées sur le marché secondaire de la Bourse qui a porté sur 73,5 milliards d'euros et à réactiver le dispositif de swaps de devises avec d'autres Banques centrales pour fournir les liquidités nécessaires en dollar américain aux banques ayant des positions en cette devise.

De son côté, la **Banque du Japon** a effectué, au début d'octobre 2010, un assouplissement de sa politique monétaire en réduisant le taux d'intérêt directeur, déjà très bas, à une fourchette entre 0 et 0,1% et en allouant une enveloppe de 5.000 milliards de yens (l'équivalent de 43 milliards d'euros) à l'achat de titres publics et privés.

Pour ce qui est des **taux de rendement à long terme** sur les marchés obligataires, ils sont demeurés globalement à des niveaux faibles, sous l'effet de l'orientation des investisseurs vers des

actifs moins risqués dans un contexte d'incertitudes sur les perspectives économiques dans les pays industrialisés. Ainsi, un mouvement baissier de ces taux a été enregistré, suite aux nouveaux programmes d'achats de titres publics par les Banques centrales dans le cadre de l'assouplissement quantitatif de leurs politiques monétaires, ainsi qu'à la reconstitution d'importantes réserves de change dans un nombre de pays émergents. Toutefois, les rendements à long terme dans les pays européens se sont envolés, sous l'effet de la montée des inquiétudes liées au risque souverain surtout après l'abaissement de la notation de certains de ces pays par les agences internationales de rating.

Il est à signaler que si l'orientation avant la fin de l'année 2010 était vers le resserrement des politiques monétaires dans certains pays développés et émergents, dans un contexte marqué par l'affermissement de l'activité économique et l'accélération de l'inflation, les pressions sur le rythme de reprise de l'activité économique ont amené les Banques centrales dans certains pays industrialisés, tels que les Etats-Unis et le Japon, à poursuivre en 2011 une politique monétaire accommodante afin de soutenir l'activité économique surtout que l'inflation sous-jacente reste modérée. Par contre, la Banque centrale européenne a augmenté son taux directeur à deux reprises (avril et juillet 2011) pour préserver la stabilité des prix.

EVOLUTION DE CERTAINS INDICATEURS FINANCIERS DANS LE MONDE

Désignation	Solde courant (en % du PIB)			Solde budgétaire (en % du PIB)			Inflation (variation des prix à la consom- mation en %) ¹		
	2009	2010	2011 ²	2009	2010	2011 ²	2009	2010	2011 ²
Pays développés	-0,3	-0,2	-0,3	-8,6	-7,6	-6,9	0,1	1,6	2,6
<i>dont :</i>									
<i>Etats-Unis</i>	-2,7	-3,2	-3,2	-12,7	-10,6	-10,8	-0,3	1,6	2,2
<i>Japon</i>	2,8	3,6	2,3	-10,3	-9,5	-10,0	-1,4	-0,7	0,2
<i>Royaume-Uni</i>	-1,7	-2,5	-2,4	-10,3	-10,4	-8,6	2,1	3,3	4,2
<i>Zone Euro</i>	-0,2	0,1	0,0	-6,3	-6,1	-4,4	0,3	1,6	2,3
<i>dont :</i>									
<i>-Allemagne</i>	5,0	5,3	5,1	-3,0	-3,3	-2,3	0,2	1,2	2,2
<i>-France</i>	-1,9	-2,1	-2,8	-7,6	-7,7	-6,0	0,1	1,7	2,1
<i>-Italie</i>	-2,1	-3,5	-3,4	-5,3	-4,6	-4,3	0,8	1,6	2,0
Pays émergents et en développement	1,8	1,8	2,7	-4,2	-2,9	-1,5	5,2	6,1	6,9
<i>dont :</i>									
<i>-Chine</i>	6,0	5,2	5,7	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	3,3	5,0
<i>-Russie</i>	4,1	4,9	5,6	-6,3	-3,6	-1,6	11,7	6,9	9,3
<i>-Inde</i>	-2,8	-3,2	-3,7	-9,4	-9,0	-8,0	10,9	13,2	7,5
<i>-Brésil</i>	-1,5	-2,3	-2,6	-3,1	-2,9	-2,4	4,9	5,0	6,3
-Tunisie	-2,8	-4,8	-5,9	-3,0³	-1,3³	-4,6³	3,5	4,4	3,6

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

5) Finances publiques

Après avoir été soumises à de fortes pressions en 2009, sous l'effet de la crise économique et financière mondiale qui a nécessité la mise en œuvre de plans importants de relance budgétaire et de recapitalisation des banques, les finances publiques ont connu en 2010 une légère amélioration dans l'ensemble. Ainsi et suite à la progression des recettes fiscales, induite par la reprise de l'activité économique, et à la réduction des dépenses au titre des mesures de soutien et de relance de l'économie, le déficit budgétaire des **pays développés** est revenu à 7,6% du PIB en moyenne contre 8,6% en 2009. Cette amélioration a concerné, notamment, les **Etats-Unis**, le **Japon** et la **Zone Euro** dans son ensemble et devrait se poursuivre pour consolider les équilibres financiers.

¹ Indice des prix base 100 en 2005.

² Prévisions.

³ Hors privatisation et dons et selon les prévisions de la Loi de finances complémentaire.

A l'inverse, le déficit budgétaire est resté élevé au **Royaume-Uni**, dépassant le niveau de 10% du PIB pour la deuxième année consécutive, ainsi que dans les pays membres de la Zone Euro les plus fragilisés par la crise de la dette souveraine, comme la Grèce, l'Irlande, l'Espagne et le Portugal, en dépit de programmes draconiens d'austérité budgétaire.

En ce qui concerne les **pays émergents et en développement**, le déficit budgétaire a globalement diminué pour revenir, d'une année à l'autre, de 4,2% à 2,9% du PIB avec, cependant, des disparités selon les pays.

Les déficits des comptes publics devraient poursuivre globalement leur tendance baissière en 2011 aussi bien dans les pays développés que dans ceux émergents et en développement, suite au retrait des mesures de soutien de l'économie et la mise en place de programmes d'austérité dans certains pays avancés.

6) Inflation

Après une année marquée par la déflation dans les principaux pays avancés, des tensions inflationnistes sont réapparues en 2010, surtout à partir du second semestre, sous l'effet de la flambée des cours mondiaux des produits de base, en particulier l'énergie et les denrées alimentaires. Ainsi, la hausse des prix à la consommation a atteint 1,6% en moyenne dans les **pays développés** après une quasi-stagnation en 2009.

De même, l'inflation a connu une certaine accélération dans les **pays émergents et en développement** passant, d'une année à l'autre, de 5,2% à 6,1% en moyenne, ce qui a amené certains pays, comme la Chine, à resserrer leurs politiques monétaires pour réduire les risques de surchauffe de leurs économies.

Pour l'année 2011, la hausse des prix internationaux des produits de base au cours du premier semestre, surtout ceux de l'énergie et des denrées alimentaires, soutenus par les perturbations de l'offre face à une demande ferme, notamment dans les pays émergents, a exercé des pressions accrues sur les prix à la consommation aussi bien dans les pays avancés que dans ceux émergents et en développement, ce qui a entraîné une résurgence de l'inflation.

SECTION 2 – MARCHES DE CAPITAUX

L'année 2010 a été marquée par la volatilité des indices des principales Bourses internationales avec une orientation globale à la hausse. L'indice mondial MSCI¹ a progressé de 9,55% sur l'année.

Aux Etats-Unis, les marchés boursiers ont enregistré des gains importants : S&P-500 +19,85% ; Dow Jones +11% ; Nasdaq Composite +16,9%. Ces performances reflètent le regain de l'appétit pour les actifs risqués, confortées notamment par la politique d'assouplissement quantitatif énergétique de la Fed.

En Europe, les marchés boursiers ont enregistré des performances divergentes. Le CAC 40 a reculé de 3,34%, sous l'effet de la forte exposition des banques françaises au risque de crédit grec. Pour leur part, les Bourses allemande et britannique ont enregistré des progressions sur l'année reflétant la bonne tenue de leurs économies : Dax 30 +16,06%, FTSE 100 +9%. Les marchés de l'Europe du Sud, au centre des remous de la crise de l'endettement, ont connu, pour leur part, une mauvaise année boursière avec une chute de plus de 35% pour le marché grec et de 17,43% pour l'indice espagnol Ibex 35.

Au Japon, la Bourse de Tokyo a terminé l'année 2010 sur une baisse de 2,26%. Le NIKKEI 225 a souffert de la vigueur de la monnaie nipponne et son impact sur les performances des valeurs exportatrices.

¹ MSCI : Morgan Stanley Capital Index.