

CONJONCTURE :

... de la croissance vigoureuse, aux prises de risques ...

En 2005, la croissance mondiale a pris de l'ampleur au cours des derniers mois. Cette tendance se démarque de ce qu'elle était depuis le ralentissement de 2001.

L'environnement international s'est caractérisé par un certain nombre de facteurs stylisés:

👉 En premier lieu, la croissance mondiale, vigoureuse, aurait suscité de fortes hausses de prix sur les marchés pétrolier et de matières premières, qui auraient freiné la reprise dans certaines économies comme en Europe continentale et dans la région MEDA Sud ».

👉 En second lieu, en Amérique du Nord et dans la plupart des pays asiatiques, la croissance apparaît désormais bien soutenue et installée, alors que l'Europe continentale surmonte des accès de mollesse notamment de la demande intérieure toujours inférieure à la normale.

👉 En troisième lieu, la relance qui se dessinerait en Europe aurait bénéficié du bas niveau des taux d'intérêt à long terme, de la dépréciation de l'euro et du dynamisme des marchés d'exportation.

👉 En quatrième lieu, au niveau des marchés mondiaux, l'offre potentielle de pétrole serait encore loin d'être saturée, notamment au sein de l'OPEP, et pourrait donc répondre à la progression de la demande dans les années à venir.

👉 En fait cinquième lieu, le renchérissement du pétrole n'aurait pas induit des hausses de salaires, de sorte que les anticipations d'inflation de long terme semblent bien ancrées.

Au-delà du court terme,

- ✚ Le bénéfice d'une croissance mondiale soutenue ne saurait être tenu pour acquis, notamment dans les pays MEDA.*
- ✚ Il faudrait s'efforcer de faire fructifier ce « bien public global » par de nouvelles avancées en matière d'ouverture commerciale et de réformes structurelles dans les pays MEDA.*
- ✚ Le succès du cycle de Doha et de nouveaux progrès dans les réformes agricoles contribueraient grandement à asseoir la soutenabilité de la*

croissance mondiale, notamment dans la région Méditerranéenne, dans ses deux rives.

 *la croissance mondiale a pris de l'ampleur...*

Croissance : un léger mieux...

Les données publiées récemment par l'OCDE et par EUROSTATS, montrent que « l'incidence des ouragans sur l'économie des États-Unis semble avoir été plutôt limitée, le dynamisme sous-jacent de l'économie demeurant assez vigoureux ».

La croissance de l'économie mondiale se poursuivrait à « un rythme relativement soutenu ».

La reprise de l'économie nipponne semble « gagner de l'ampleur, tandis que la croissance de l'économie chinoise se poursuit quasiment au même rythme ».

Aux États-Unis, où la demande globale serait vigoureuse, « la consolidation budgétaire et la réforme fiscale sont toutes deux nécessaires afin de restaurer l'équilibre épargne/investissement parallèlement au resserrement en cours de la politique monétaire ».

Au Japon, pressions croissantes sur les dépenses publiques et vieillissement appellent un resserrement plus rapide de la politique budgétaire, tandis que la politique monétaire devrait rester très accommodante tant que l'excès d'offre n'est pas clairement résorbé et que la déflation n'est pas définitivement éradiquée.

Inflation : sous l'effet de la hausse des prix du pétrole...

Reflétant dans une large mesure le niveau élevé des cours du pétrole et des produits raffinés, « la hausse des prix à la consommation s'est récemment accentuée dans plusieurs pays, tout particulièrement aux États-Unis ».

Cependant, « la hausse des prix à la consommation hors énergie et produits alimentaires est restée relativement contenue jusqu'à présent ».

Dans l'ensemble, « les prix à la consommation ont augmenté en moyenne de 2,8 % en rythme annuel dans les pays de l'OCDE en août, même si, hors produits alimentaires et énergie, la hausse s'est établie à 1,8 % ».

Dans la zone euro, où l'inflation sous-jacente a nettement baissé et la conjoncture reste molle, « le resserrement monétaire ne devrait s'engager qu'une fois la reprise suffisamment autonome et soutenue, ce qui pourrait nécessiter encore quelques trimestres ».

Pour l'OCDE, si l'année 2004 a été une année de reprise, « la croissance mondiale a pris de l'ampleur au cours des derniers mois 2005 ». Déjà forte en Amérique du Nord et dans la plupart des pays asiatiques, « la croissance apparaît désormais bien installée au Japon, alors que l'Europe continentale surmonte peu à peu son dernier accès de faiblesse ».

A cela, des facteurs comme « le maintien de la stabilité des prix, l'effet d'entraînement des économies asiatiques et américaine, ainsi que la forte demande de biens et services émanant des pays producteurs de pétrole plaident en faveur d'une poursuite de l'expansion mondiale, se propageant enfin à des économies européennes convalescentes ... (et aux économies émergents de rive sud de la Méditerranée) ». C'est ce qui transparait dans les « *Perspectives économiques* » de l'OCDE.

Globalement, cette croissance mondiale aura été « exceptionnellement vigoureuse, suscitant de fortes hausses de prix sur les marchés pétroliers et de matières premières ». Cependant qu'elles auraient « freiné la reprise là où les économies étaient restées à l'écart de l'expansion mondiale ». Ailleurs, elles auraient « contribué à modérer une conjoncture d'ores et déjà très vivace ».

Les experts de l'OCDE estiment que « dans un environnement tout à la fois dynamique et turbulent, la performance d'une économie repose pour une large part sur sa capacité à être soutenue.

... il est rassurant de constater que, dans leur grande majorité, les économies de l'OCDE ont su faire face avec succès au choc pétrolier..., comme en témoigne leur capacité à maintenir la stabilité des prix sans compromettre l'activité » jugent les analystes de l'OCDE. Ils rejoignent les conclusions des analystes de la BCE pour qui, « le renchérissement du pétrole n'a pas embrayé sur des hausses de salaires, et les anticipations d'inflation de long terme semblent bien ancrées (et) la contagion aux prix hors énergie est restée minime ».

Les mêmes analyses montrent qu'aux États-Unis, « en dépit de la hausse récente du prix de l'essence, l'inflation sous-jacente est restée stable autour de 2% dans un contexte de conjoncture soutenue ». Et qu'à *contrario*, « l'inflation sous-jacente a décéléré au cours des quatre dernières années dans la zone euro pour atteindre un bas niveau, sur fond de faiblesse persistante de l'activité (...). De ce fait, l'inflation observée n'a que modérément dépassé l'objectif de long terme de la BCE ». Au Japon, où les enjeux sont très différents, l'inflation sous-jacente pourrait devenir positive à mesure que la reprise s'étend à la demande des ménages.

À l'horizon 2007, et sous l'hypothèse (que font les experts de l'OCDE), que « les prix du pétrole ne repartent pas à la hausse, *les pressions inflationnistes devraient progressivement s'atténuer*. En effet, le retour à une conjoncture très soutenue aux États-Unis ne devrait s'accompagner que d'une légère augmentation de l'inflation sous-jacente. Elle resterait modeste en Europe, dans un contexte de faiblesse persistante de la demande ».

En tout état de cause, « *le maintien de la stabilité des prix, l'effet d'entraînement des économies asiatiques et américaine, ainsi que la forte demande de biens et services émanant des pays producteurs de pétrole plaident en faveur d'une poursuite de l'expansion mondiale, se propageant enfin à des économies européennes convalescentes... et aux économies des pays MEDA Sud* ».

L'analyse de la BCE rejoint celle de l'OCDE, pour considérer que « La reprise qui se dessine en Europe aurait « bénéficié du bas niveau des taux d'intérêt à long terme, de la dépréciation de l'euro et du dynamisme des marchés d'exportation, malgré une croissance de la demande intérieure toujours inférieure à la normale ».

Dans le même registre, les mêmes analyses concluent sur le fait que: « Les risques associés aux prix énergétiques sont d'un abord complexes » d'autant complexes que *les économies de la région MEDA SUD sont dans un processus d'ajustement - stabilisation qui requiert une stabilité des prix que la hausse des prix pétroliers perturbe à court et à moyen terme*. Les prix du pétrole pourraient certes rester orientés à la hausse dans le moyen terme, mais s'il est possible que leur appréciation ait été excessive à court terme, pour les économies avancées, il n'en est pas de même au niveau des économies émergentes. En outre, le plein impact des hausses de prix du pétrole sur l'activité et l'inflation « pourrait ne se matérialiser que lentement » dans les pays avancés, notamment dans la région UE, avec un effet de contamination vers les économies MEDA SUD, par le biais des échanges extérieurs UE-MEDA SUD. Conséquences : il n'est pas exclu ainsi que les salaires finissent par accélérer, au terme d'une longue période de pertes de pouvoir d'achat, dans les pays de l'UE notamment... avec en toile de fond, des conséquences négatives pour l'investissement...

Enfin, il convient de souligner que « l'amplification des déséquilibres budgétaires et de comptes courants » aussi bien dans les pays de l'UE, comme dans les pays MED SUD, constituent « un enjeu majeur de politique économique impliquant un certain nombre de réorientations, dans ces pays ».

A ce titre, les analyses de la BCE rejoignent celles du FMI, pour considérer « qu'il est préoccupant que les déséquilibres de comptes courants semblent en passe de s'accroître au cours des deux prochaines années » aussi bien dans les pays de l'UE

que dans les pays MEDA SUD, ..., tandis que la Chine et le Japon accumuleraient de très larges excédents ». Ces déséquilibres reflèteraient, dans une large mesure « *des politiques macroéconomiques inadéquates, notamment d'importants déficits budgétaires et des incitations fiscales défavorables à l'épargne* ». De fait, des politiques de change « mercantilistes » visant à « maximiser les parts de marché dans plusieurs économies émergentes d'Asie » contribuent, dans une très large mesure, à accroître ces déséquilibres, notamment financiers.

Les risques sont difficiles à apprécier, particulièrement, notent les experts de l'OCDE, « parce qu'ils concernent des variables financières telles que les prix d'actifs, au comportement souvent erratique à court terme ». Si elles venaient à se matérialiser, « les conséquences de telles perturbations sur la croissance et l'inflation dépendraient sans doute largement du degré d'adaptabilité des économies ».

En tout état de cause, les conséquences en seraient notamment :

- ✚ Une remontée des taux d'intérêt à long terme et chute des prix des actifs, y compris dans l'immobilier, aux États-Unis ;
- ✚ Une appréciation marquée des taux de change et risques déflationnistes substantiels dans les zones où l'inflation sous-jacente est déjà faible et parfois en baisse (Japon, zone euro);
- ✚ Un affaissement de la croissance économique mondiale. Face à des déséquilibres extérieurs croissants, un réajustement des politiques devient de plus en plus nécessaire pour conserver à la croissance son caractère soutenable.

Dans la zone euro, où l'inflation sous-jacente a nettement baissé alors que la conjoncture reste molle, « le resserrement monétaire ne devrait s'engager qu'une fois la reprise suffisamment autonome et soutenue, ce qui pourrait nécessiter encore quelques trimestres », notent les analystes l'OCDE.

Pour la BCE, « les gouvernements de la zone euro devraient profiter d'une demande extérieure vigoureuse et des conditions monétaires accommodantes, pour avancer dans la mise en œuvre des réformes structurelles et entamer une restructuration en profondeur des finances publiques, à un rythme compatible avec la poursuite de la reprise ».

En tout état de cause, BCE et OCDE sont unanimes pour considérer que pour redresser les finances publiques tout en préservant l'activité dans les pays industriels avancés, « *il convient de donner la priorité aux baisses de dépenses par*

rapport aux hausses de recettes, afin que la réduction des déficits soit à la fois durable et favorable à la croissance ».

Au-delà du court terme, tous les analystes sont unanimes pour retenir que « le bénéfice d'une croissance mondiale et régionale soutenues ne saurait être tenu pour acquis. Il faut s'efforcer de faire fructifier ce « bien public global » par *de nouvelles avancées en matière d'ouverture commerciale et de réformes structurelles, notamment dans les pays MEDA NORD et SUD*. A cet égard, *le succès du cycle de Doha et de nouveaux progrès dans les réformes agricoles contribueraient grandement à asseoir la soutenabilité de la croissance mondiale*.

ZONE EURO

L'économie de la zone euro a affiché une très grande résistance à ce choc, grâce, également, à « un comportement responsable en matière de négociations salariales ».

Pour la BCE, « La reprise se poursuivra probablement à un rythme modéré au cours des deux années à venir, et que l'investissement des entreprises devrait progresser par suite de l'amélioration de la demande extérieure et intérieure et la consommation des ménages augmenter sous l'effet de la hausse des revenus disponibles ».

En tout état de cause, on peut retenir:

- *un renforcement de l'activité économique, dans le sens d'une reprise progressive de l'activité à compter du second semestre 2005.*
- *un maintien d'une demande mondiale orientée à la hausse devrait soutenir les exportations de la zone euro.*
- *que l'investissement devrait continuer de bénéficier des conditions de financement toujours favorables et de la forte progression des résultats des entreprises.*
- *Que la consommation devrait se redresser graduellement, dans le sillage de l'évolution prévue du revenu réel disponible.*
- *que l'inflation globale à des niveaux nettement supérieurs à 2 %, qu'il est probable que la hausse des prix demeure à un niveau élevé à court terme.*
- *Que les hausses de salaires sont restées contenues et que cette situation ne devrait pas évoluer pour l'instant.*
- *Que les tensions sur les prix provenant du secteur manufacturier demeurent faibles étant donné la forte concurrence internationale.*

- *Que la liquidité dans la zone euro est très abondante, avec « des risques à la hausse, accrus pesant sur la stabilité des prix à moyen et longs termes » ;*
- *Que la progression de l'agrégat M3 s'explique par l'évolution de ses composantes les plus liquides,.*
- *Que la croissance des crédits, notamment des prêts au logement, demeure très soutenue, ce qui confirme le rôle de plus en plus prépondérant du bas niveau des taux d'intérêt.*

Dans de nombreux autres pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, les perspectives économiques semblent plutôt favorables : « La hausse de la production devrait, selon les prévisions, demeurer relativement forte au troisième trimestre dans la plupart de ces pays ». Cependant, « l'inflation mesurée par l'IPCH (Indice des Prix à la Consommation Harmonisé) a continué de progresser dans l'ensemble en septembre, essentiellement en raison du renchérissement des prix de l'énergie ».

En outre, l'analyse monétaire de la BCE, fait apparaître « des risques accrus pesant sur la stabilité des prix à moyen et longs termes ». C'est la raison pour laquelle, il convient :

- *de rester très vigilant face aux risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix, particulièrement au vu de l'abondance de la liquidité et de la croissance soutenue de la monnaie et du crédit dans la zone euro.*
- *de tenir l'activité économique par des taux d'intérêt, tant nominaux que réels, qui se situent toujours à des niveaux très bas dans la zone euro et par une orientation accommodante de la politique monétaire.*

Enfin, l'OCDE souligne une nouvelle fois « *le besoin urgent de renforcer la flexibilité des marchés du travail et des produits, afin de rendre l'économie européenne plus dynamique et plus compétitive et de promouvoir les processus d'ajustement au sein de la zone euro* ».

Les opportunités résultant de la mondialisation et des rapides évolutions technologiques, sont tributaires d'un préalable : il faut « *favoriser et accélérer les changements structurels* » afin d'accroître le potentiel de croissance et les créations d'emploi.

- ✚ **Allemagne...** l'activité devrait se renforcer. La faiblesse de la consommation et de l'investissement dans la construction pèse encore sur l'activité, mais « l'investissement productif s'est raffermi ». Selon Eurostats, « le déficit des administrations publiques atteindrait au total 3.9% pour cent du PIB en 2005 et resterait élevé en 2006, puis tomberait à 2.6% en 2007,

essentiellement grâce au relèvement de la taxe à la valeur ajoutée ». Pour améliorer durablement la performance économique, « le nouveau gouvernement va devoir aller plus loin dans la réforme du marché du travail et des marchés de produits, à l'intérieur d'un cadre cohérent » notent les observateurs.

- ✚ *Espagne...* la croissance devrait rester vigoureuse, proche du taux potentiel (un peu plus de 3%), grâce au dynamisme de la demande intérieure», estiment les services de l'OCDE. L'inflation globale devrait « se modérer quelque peu », mais l'écart avec la moyenne de la zone euro est susceptible de persister. Pour enrayer la dégradation de la compétitivité de l'économie espagnole, l'OCDE préconise un assouplissement du système d'indexation automatique des salaires (et) à un redéploiement des dépenses publiques pour stimuler les gains de productivité est tout à fait opportune ».
- ✚ *France... la demande intérieure est appelée à progresser légèrement et les exportations à se redresser...* Dans une relative stabilité des prix, dans la mesure où « l'inflation se ralentira probablement quelque peu, car les effets secondaires des prix de l'énergie se révèlent peu marqués ». L'objectif de réduction du déficit budgétaire n'a pas été atteint en grande partie à cause de la faiblesse de la croissance. Des réformes fondamentales du marché du travail, « devraient jouer un rôle essentiel ».
- ✚ *Grèce... activité ralentie ...* principalement sous l'effet d'une forte contraction des investissements après les Jeux olympiques. Cependant que le rythme de croissance économique est resté supérieur à la moyenne pour la zone euro», avec une inflation qui devrait redescendre aux alentours « de $3\frac{1}{4}$ pour cent au cours des deux prochaines années, mais un écart important subsistera par rapport au taux moyen de la zone euro ».

Le déficit de la balance courante reste élevé.

Une réorientation budgétaire durable « requiert un meilleur contrôle des dépenses primaires et des réformes décisives dans des secteurs clés des dépenses sociales et de l'administration publique ».

- ✚ *Italie... la récession s'est achevée au printemps 2005...* avec une demande intérieure a été stimulée par l'expansion de l'emploi, le recul de l'inflation, l'orientation expansionniste de la politique budgétaire et les conditions monétaires favorables.

Au niveau des échanges extérieurs, les exportations ont profité de la dépréciation de l'euro et de la reprise dans le reste de la zone euro.

Cependant, que les importations enregistrent aussi une forte progression, notamment du fait de la demande de matières premières de l'industrie.

A terme, la hausse soutenue de la consommation des ménages devrait contribuer à une accélération du PIB en 2007.

- ✚ **Royaume-Uni...** *croissance fortement ralentie,...* en raison principalement d'un fléchissement de la consommation et de l'investissement.

Le nombre de chômeurs bénéficiant des allocations a augmenté. Mais, grâce à un « raffermissement des investissements et des exportations, la croissance devrait passer de moins de 2% cette année à 2½ pour cent en 2006 et 2¾ pour cent en 2007 ».

L'inflation ayant été plus forte que prévu. La hausse annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé s'est encore accentuée (2,5 %), essentiellement « sous l'effet de l'envolée des prix de l'énergie ».

- ✚ **Etats-Unis...** *croissance à un rythme relativement régulier...* à la faveur d'une robuste croissance de la productivité, « malgré la hausse des prix de l'énergie et les effets perturbateurs des ouragans ». Les incidences négatives des ouragans sur l'économie des États-Unis apparaissent clairement « la production industrielle s'est inscrite en recul, essentiellement en raison des perturbations affectant la production de pétrole... avec un repli de l'activité manufacturière qui a concerné essentiellement les produits pétroliers ».

Les dépenses de consommation privée ont progressé à un rythme rapide et celle des investissements des entreprises est restée élevée. Les exportations ont apporté « une contribution légèrement positive à la croissance du PIB, grâce à une progression modérée des exportations et à la stabilité des importations ».

Les tensions sur les prix restent relativement contenues. Cependant, les taux d'intérêt à court terme restent « proches d'un niveau neutre et ils devront même prendre un tour restrictif au cas où les hausses des prix de l'énergie, commenceraient à se répercuter sur l'inflation tendancielle ».

Enfin, la situation budgétaire des administrations fédérales s'est améliorée grâce à une augmentation imprévue des recettes.

- ✚ **Japon...** *l'activité économique a renoué avec une croissance vigoureuse...* L'expansion est tirée par la demande intérieure privée, elle-même soutenue par les bénéfices élevés des entreprises. La phase d'ajustement dans laquelle est entrée l'économie japonaise, après l'éclatement de la bulle financière est

enfin terminée, ce qui devrait pousser la croissance économique vers les 2% environ en 2006-2007. D'autant plus que les perspectives économiques à moyen terme sont positives, « reflétant en partie les progrès des réformes structurelles, en particulier en ce qui concerne le marché du travail et le secteur bancaire ».

A un autre registre, les évolutions divergentes des prix des consommations intermédiaires et des prix à la production « pourraient finir par entamer la rentabilité des entreprises, notamment dans le secteur manufacturier ».

✚ **Dans les Pays d'Asie Hors Japon,...** la croissance économique se poursuivrait à un rythme soutenu. Les analystes de la Banque Centrale Européenne estiment qu'en Chine et en Corée du Sud, « *la progression du PIB en volume au troisième trimestre a dépassé les anticipations du marché* ».

Pour l'OCDE, « *les perspectives économiques restent assez favorables, soutenues par la hausse continue de la demande intérieure et le renforcement de la progression des exportations* » dans les pays d'Asie hors Japon. La forte « croissance de l'économie chinoise devrait soutenir le commerce régional ». Cependant que « le niveau élevé des cours du pétrole demeure un risque majeur pour la région ».

Dans la plupart des grandes économies de la région, « *la croissance des exportations s'est encore accentuée, notamment en raison de l'accroissement des exportations de produits liés aux technologies de l'information* » Parallèlement, « *la demande intérieure a continué de se renforcer, évolution qui, associée au niveau élevé des cours du pétrole, a entraîné une hausse plus forte de l'Indice des Prix à la Consommation dans plusieurs grandes économies de la région* ». Par conséquent, plusieurs banques centrales ont récemment commencé à relever leurs taux d'intérêt, avec le risque de freiner une expansion devenue trop vigoureuse.

✚ PAYS EMERGENTS MEDA SUD

Au cours des dernières années, tant l'amélioration de nombre d'économies émergentes (croissance, finances publiques, inflation, et pour certains pays les programmes d'allègement de la dette) que des conditions monétaires internationales plus favorables ont permis de desserrer les contraintes de financement extérieur des pays en développement, et plus spécialement des pays émergents de la rive Sud de la Méditerranée.

Ainsi, pour ces pays, « *le ratio de la dette* sur le revenu national est passé de 44% en 1999 à 37% » selon la banque mondiale. Les paiements d'intérêts sur cette dette, « supérieurs à 2% du revenu national à la fin des années 1990, sont désormais inférieurs à 1,5%, un ratio jamais atteint depuis 15 ans ».

Cependant, « cette amélioration de *la situation financière extérieure* dépend fortement des *taux d'intérêts internationaux* ». La Banque estime « *qu'une hausse de 200 points de base des taux américains de long terme provoquerait, par rapport à la situation de référence, une baisse du PIB de 0,5 point (0,4 point pour les pays développés, 0,6 point pour les pays en développement)* ».

Au niveau des échanges : selon les estimations de la Banque mondiale, « *une libéralisation complète du commerce de marchandises (les échanges de services ne sont pas pris en compte faute de données assez détaillées) conduirait d'ici 2015 à un gain global de 263 Mrds USD de revenu, soit 0,8% du PIB mondial* ». Elles rejoignent, ainsi, les estimations de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) sur la question.

La libéralisation complète signifie notamment la fin des distorsions concernant l'agriculture et fin des quotas textiles. Cette estimation, fait référence à la situation (barrières tarifaires et non tarifaires, accords préférentiels) de 2001.

Les accords préférentiels bilatéraux ou régionaux se sont multipliés: depuis 1990, ils sont passés de 50 à 230. On peut s'interroger sur l'impact pour les économies des pays en développement, de tels accords sur les rapports d'échange entre les pays de l'UE et les pays MEDA SUD.

Le modèle utilisé par la Banque mondiale, certes favorable par construction à la libéralisation complète sans discrimination entre pays, montre que « *la multiplication d'accords bilatéraux ne produirait que des gains modérés par rapport à la situation actuelle et inférieurs à ceux obtenus dans un cadre multilatéral* ».

En effet dans le cas d'accords bilatéraux, les pays en développement ouvrent leurs marchés, généralement hautement protégés, aux produits des pays développés et réciproquement. Cependant, les pays riches gardent, contrairement au cas d'une libéralisation multilatérale, gardent leurs soutiens intérieurs pour l'agriculture notamment. De plus l'accord bilatéral conclu avec un pays tiers, leur donne un accès préférentiel sur ce marché, par rapport à des concurrents potentiels, et plus spécialement par rapport aux pays émergents de la zone MEDA SUD. Les analystes de la BM notent « qu'un scénario *d'accords bilatéraux est favorable* pour quelques pays émergents : *la Chine et le Brésil*, notamment, *qui perdraient certes par*

rapport à un scénario d'une libéralisation complète, mais qu'ils gagneraient par rapport à la situation actuelle ».

En tout état de cause, en ce qui concerne l'avenir, les dernières données disponibles suggèrent notamment que:

- ✚ l'activité économique devrait se renforcer au premier semestre 2006, comme indiqué dans les projections des services de la BCE et les prévisions récentes d'organismes internationaux et du secteur privé,
- ✚ les conditions d'une accélération de la croissance demeurent réunies : conditions de financement très favorables, progression soutenue des bénéfices des entreprises des pays avancés, croissance anticipée de l'investissement,
- ✚ la consommation dans les pays industriels devrait se renforcer progressivement,
- ✚ les perspectives d'évolution de l'environnement extérieur et de la demande mondiale demeurent relativement favorables.

Cependant, bien qu'ils aient diminué par rapport à leurs points hauts de septembre, les prix du pétrole et des produits pétroliers restent élevés. Par conséquent, le niveau élevé des cours du pétrole, constitue « *le risque majeur pesant sur les perspectives globalement assez positives sur la croissance des économies des pays émergents de la zone MEDA* ».

T.E.A.

jeudi 19 janvier 2006.