



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

## PROJECTIONS MACROECONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ETABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTEME

Sur la base des informations disponibles au 21 novembre 2005, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. La croissance moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,2 % et 1,6 % en 2005 et entre 1,4 % et 2,4 % en 2006 et 2007. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'inscrirait entre 2,1 % et 2,3 % en 2005. Elle se situerait entre 1,6 % et 2,6 % en 2006 et serait comprise entre 1,4 % et 2,6 % en 2007.

### Encadré 1

#### HYPOTHESES TECHNIQUES

Les projections de l'Eurosystème sont fondées sur une série d'hypothèses concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les cours du pétrole et les politiques budgétaires.

Elles reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle les taux d'intérêt de marché à court terme et les taux de change bilatéraux resteront inchangés sur l'horizon de projection, aux niveaux enregistrés au cours de la première quinzaine de novembre. Les taux d'intérêt à court terme, mesurés par le taux Euribor trois mois, demeureront donc stables, à 2,28 %. L'hypothèse technique de taux de change constants implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar à 1,19 et un taux de change effectif de l'euro inférieur de 2 % à son niveau moyen de 2004.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt à long terme et aux prix du pétrole et des matières premières hors énergie sont basées sur les anticipations des marchés dans la première quinzaine de novembre. Les anticipations des marchés concernant les rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur une légère hausse, de 3,5 % en moyenne en 2005 à 3,7 % en 2007. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 5,8 % en 2005, de 3,8 % en 2006 et de 5,2 % en 2007. En fonction de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 60 dollars le baril en 2006 et à 59,5 dollars en 2007.

En ce qui concerne les politiques budgétaires, les hypothèses reposent sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro. Ceux-ci englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif. La date d'arrêté retenue pour l'actualisation des hypothèses budgétaires étant le 21 novembre 2005, les mesures récemment décidées en Allemagne ont été prises en compte dans ces projections.

#### L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement extérieur de la zone euro devrait rester favorable sur l'horizon de projection. La croissance du PIB en volume aux États-Unis demeurerait robuste, même si elle devrait s'établir à des niveaux légèrement inférieurs à ceux enregistrés en 2004. La progression du PIB en volume dans les pays d'Asie hors Japon resterait largement supérieure à la moyenne mondiale, mais s'inscrirait en léger retrait

<sup>1</sup> Les projections de l'Eurosystème sont élaborées conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro. Elles apportent, deux fois par an, une contribution à l'évaluation par le Conseil des gouverneurs des évolutions économiques et des risques pour la stabilité des prix. Des informations plus détaillées sur les procédures et les techniques utilisées pour l'établissement des projections sont fournies dans le document intitulé *A Guide to Eurosystem Staff Macroeconomic Projections Exercises*, publié par la BCE en juin 2001. Pour exprimer l'incertitude entourant les projections, les résultats sont présentés pour chaque variable sous la forme d'intervalles. Ces derniers sont calculés à partir des écarts entre les réalisations et les projections antérieures établies depuis plusieurs années. L'amplitude de ces intervalles est égale à deux fois la valeur absolue de l'écart moyen observé entre projections et réalisations.

par rapport aux dernières années. La croissance dans la plupart des autres grandes économies demeurerait également dynamique. En outre, les pays ayant adhéré à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> mai 2004 devraient conserver des taux de croissance élevés.

Globalement, la croissance annuelle du *PIB mondial en volume hors zone euro* devrait se situer, en moyenne, à 4,9 % en 2005 et atteindre environ 4,8 % en 2006 et 4,5 % en 2007. Les *marchés à l'exportation de la zone euro* devraient progresser de 7,2 % en 2005 et d'environ 7,1 % en 2006 et 2007.

**Tableau 1 Projections macroéconomiques**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)<sup>1)</sup>

	2004	2005	2006	2007
IPCH	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
PIB en volume	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Consommation privée	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Consommation publique	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
FBCF	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Exportations (biens et services)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Importations (biens et services)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

1) Pour chaque projection, les intervalles présentés correspondent à l'écart moyen entre les réalisations et les projections antérieures établies par les banques centrales de la zone euro. Les projections relatives au PIB en volume et à ses composantes sont basées sur des données corrigées du nombre de jours ouvrables. Les chiffres concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

## PROJECTIONS RELATIVES À LA CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Selon la première estimation d'Eurostat, la progression en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro s'est établie à 0,6 % au troisième trimestre de cette année, après avoir atteint respectivement 0,3 % et 0,4 % aux premier et deuxième trimestres 2005. S'agissant des évolutions futures, les taux de croissance trimestriels devraient se stabiliser aux alentours de 0,5 %. En conséquence, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait être comprise entre 1,2 % et 1,6 % en 2005 et s'établir entre 1,4 % et 2,4 % en 2006 et 2007. La croissance des exportations, dans l'hypothèse d'un maintien de la vigueur de la demande extérieure, devrait continuer à soutenir l'activité économique sur la période de projection, tandis que la demande intérieure se raffermirait.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la *consommation privée* devrait enregistrer une croissance moyenne en rythme annuel comprise entre 1,1 % et 1,5 % en 2005, reflétant en partie les effets modérateurs exercés sur le pouvoir d'achat des ménages par la progression modeste des revenus et les prix élevés de l'énergie. La croissance de la consommation privée se situerait entre 0,9 % et 1,9 % en 2006 et entre 0,6 % et 2,2 % en 2007. Le revenu disponible des ménages devrait être soutenu par une légère amélioration de la situation de l'emploi et une contribution toujours positive des revenus du capital, mais la progression du revenu réel restera modérée. Le taux d'épargne des ménages devrait demeurer globalement stable sur l'horizon de projection.

Selon les estimations, le taux de croissance annuel moyen de la *formation brute de capital fixe* s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 1,4 % et 2,4 % en 2005. Il se situerait entre 1,6 % et 4,6 % en 2006 et entre 1,5 % et 4,7 % en 2007. L'*investissement productif* devrait être stimulé par la forte demande extérieure, les conditions de financement favorables et les bénéfices élevés des entreprises. L'*investissement privé résidentiel* devrait continuer de croître à un rythme modéré durant la période de projection.

Le taux de variation annuel moyen des *exportations totales*, qui incluent les échanges à l'intérieur de la zone euro, devrait s'établir entre 2,6 % et 5,4 % en 2005 et serait compris entre 4,3 % et 7,5 % en 2006 et entre 4,1 % et 7,3 % en 2007. Les parts de marché à l'exportation hors zone euro devraient rester relativement stables sur l'horizon de projection en raison, d'une part, du renforcement de la concurrence mondiale et, d'autre part, de gains de compétitivité-prix. La progression moyenne en rythme annuel des *importations totales* devrait être un peu supérieure à celle des exportations en 2005 et revenir en deça au cours de la période de projection. Dans l'ensemble, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB serait légèrement positive.

La croissance de l'*emploi total* devrait se renforcer quelque peu sur l'horizon de projection, reflétant certaines évolutions plus favorables que celles observées récemment. Parallèlement, l'offre de main-d'œuvre augmenterait, grâce à l'amélioration des perspectives d'emploi et aux réformes structurelles du marché du travail mises en œuvre dans un certain nombre de pays de la zone euro. Le taux de chômage devrait continuer à baisser sur l'horizon de projection.

## PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Le rythme de progression moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 2,1 % et 2,3 % en 2005. Il s'établirait entre 1,6 % et 2,6 % en 2006 et entre 1,4 % et 2,6 % en 2007. Les projections en matière de prix dépendent d'un certain nombre d'hypothèses. Premièrement, les cours du pétrole, dont l'évolution s'est traduite par une contribution nettement positive de la composante énergie à la hausse de l'IPCH au cours de ces dernières années, devraient être à peu près stables durant la période de projection. Deuxièmement, la progression de la rémunération nominale par personne occupée devrait rester modérée sur l'horizon de projection. Les projections relatives aux prix reflètent donc l'anticipation d'effets de second tour limités du renchérissement du pétrole sur les salaires. En outre, elles intègrent une projection tablant sur un léger accroissement de la productivité, qui contribuerait à maintenir globalement stable la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'horizon. Troisièmement, les projections ne tiennent compte que des modifications de la fiscalité indirecte qui étaient connues avec suffisamment de certitude avant le 21 novembre 2005<sup>2</sup>. En dernier lieu, elles sont fondées sur l'anticipation selon laquelle les tensions sur les prix exercées par les importations hors matières premières demeurent faibles.

## COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS MACROECONOMIQUES DES SERVICES DE LA BCE PUBLIEES EN SEPTEMBRE 2005

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en septembre 2005

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2004	2005	2006
PIB en volume – Septembre 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3
PIB en volume – Décembre 2005	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4
IPCH – Septembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
IPCH – Décembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6

Dans les nouvelles projections, la fourchette de projection pour la croissance du PIB en volume en 2005 se situe dans la partie haute de celle projetée en septembre 2005. Pour 2006, la projection a été revue en légère hausse. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, la fourchette actuelle projetée pour 2005 est inchangée par rapport aux projections de septembre 2005. Pour 2006, la fourchette de projection a été révisée à la hausse. Cette révision est due principalement au fait que la distorsion statistique induite par la réforme du système de santé aux Pays-Bas en 2006, dont la contribution aux projections de septembre

<sup>2</sup> Dans le cas de l'Allemagne, il est tenu compte de l'hypothèse d'un relèvement de trois points de pourcentage de la TVA en 2007.

2005 était estimée à - 0,2 point de pourcentage, n'est plus prise en compte dans les projections de décembre.

## Box 2

### PRÉVISIONS DES AUTRES INSTITUTIONS

Des prévisions établies pour la zone euro ont été publiées par des organisations internationales et des institutions du secteur privé. Toutefois, ces prévisions ne sont strictement comparables ni entre elles ni avec les projections macroéconomiques des experts de l'Eurosystème, dans la mesure où elles ont été finalisées à des dates distinctes et sont donc partiellement obsolètes. En outre, elles s'appuient sur des méthodes différentes (en partie non précisées) pour le calcul des hypothèses relatives aux variables budgétaires, financières et externes, y compris les cours du pétrole.

Les prévisions actuellement disponibles des autres institutions font état d'une croissance annuelle moyenne du PIB de la zone euro s'établissant entre 1,2 % et 1,4 % en 2005, entre 1,7 % et 2,1 % en 2006 et entre 2,0 % et 2,2 % en 2007. D'après les prévisions, la hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait être comprise entre 2,1 % et 2,3 % en 2005, entre 1,8 % et 2,2 % en 2006 et entre 1,6 % et 1,9 % en 2007. Ces taux se situent à l'intérieur des fourchettes de projection de l'Eurosystème.

**Tableau Comparaison des prévisions relatives à la croissance du PIB en volume et à la progression de l'IPCH de la zone euro**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	Date de publication	Croissance du PIB			Hausse de l'IPCH		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Commission européenne	Oct. 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
FMI	Sept. 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OCDE	Nov. 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus économique	Nov. 2005	1,3	1,7	n.d.	2,2	1,9	n.d.
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Oct. 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (automne 2005) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2005 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 78 ; Consensus économique et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP). Les projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème et les prévisions établies par l'OCDE indiquent des taux de croissance annuels corrigés du nombre de jours ouvrables, alors que la Commission européenne et le FMI annoncent des taux de croissance annuels non corrigés. Les autres prévisions ne précisent pas, sur ce point, sur quelle base elles sont fondées. En 2004, compte tenu d'un plus grand nombre de jours ouvrables, le taux de croissance annuel moyen du PIB de la zone euro non corrigé du nombre de jours ouvrables était supérieur d'environ ¼ de point de pourcentage au taux corrigé.

© Banque centrale européenne, 2005

**Adresse :** Kaiserstrasse 29, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

**Adresse postale :** Postfach 16 03 19, 60066 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

**Téléphone :** +49 69 1344 0

**Télécopie :** +49 69 1344 6000

**Site Internet :** <http://www.ecb.int>

*Tous droits réservés.*

*Les reproductions à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.*