



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

## PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE LA BCE

Sur la base des informations disponibles au 19 août 2005, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>.

Les projections des services de la BCE sont fondées sur des hypothèses concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les cours du pétrole, le commerce mondial hors zone euro et les politiques budgétaires. En particulier, 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 au cours de la période de projection, se situant aux niveaux observés au cours de la première quinzaine d'août. 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 arrêtées à la mi-août<sup>2</sup>. Celles touchant aux politiques budgétaires reposent sur les programmes budgétaires nationaux des différents pays de la zone euro. Ces hypothèses n'englobent que 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.

Pour tenir compte de 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.

### HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement extérieur de la zone euro devrait rester favorable en 2005 et 2006. La croissance du PIB en volume aux États-Unis demeurerait robuste, même si elle devrait atteindre des niveaux légèrement inférieurs à ceux enregistrés en 2004. La progression du PIB en volume dans les pays asiatiques hors Japon resterait largement supérieure à la moyenne mondiale, mais s'inscrirait en retrait par rapport aux dernières années. La croissance dans la plupart des grandes économies demeurerait dynamique.

La croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait se situer, en moyenne, à 4,8 % en 2005 et à 4,6 % en 2006. Les marchés à l'exportation de la zone euro devraient quant à eux progresser d'environ 7,1 % en 2005 et 7,2 % en 2006.

### PROJECTIONS RELATIVES À LA CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

L'estimation rapide d'Eurostat relative au PIB en volume de la zone euro au deuxième trimestre 2005 fait état d'une croissance en glissement trimestriel de 0,3 %. La croissance devrait s'accélérer légèrement à partir du second semestre de cette année. L'expansion annuelle moyenne du PIB en volume devrait se situer entre 1,0 % et 1,6 % en 2005 et entre 1,3 % et 2,3 % en 2006. Dans l'hypothèse d'un maintien de la vigueur de la demande extérieure, la croissance des exportations continuerait à soutenir l'activité

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosystème qui sont élaborées, deux fois par an, conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro. Les techniques utilisées sont conformes à celles servant à l'établissement des projections de l'Eurosystème, décrites dans le document intitulé *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, publié par la BCE en juin 2001.

<sup>2</sup> Selon les hypothèses retenues, les taux d'intérêt à court terme, tels que mesurés par le taux Euribor trois mois, demeureraient donc inchangés, à 2,12 %, au cours de la période de projection. L'hypothèse technique de taux de change constants implique une stabilité du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar, à 1,22, au cours de la période de projection, ce qui signifie que le taux de change effectif de l'euro serait supérieur de 0,1 % en 2005 à son niveau moyen de 2004 et inférieur de 0,8 % en 2006. Les anticipations des marchés relatives aux 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 2006. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 6,4 % en 2005 et de 2,4 % en 2006. Sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole devraient continuer à augmenter, en moyenne annuelle, de 55,3 dollars le baril en 2005 à 62,8 dollars en 2006.

économique sur la période de projection, tandis que la demande intérieure se renforcerait progressivement.

La consommation privée progresserait en phase avec l'évolution du revenu réel disponible, qui devrait être soutenu par l'augmentation de l'emploi. La croissance de la consommation serait toutefois modérée principalement par la hausse des cours du pétrole et la constitution d'une épargne de précaution liée à la persistance de préoccupations quant à l'évolution des finances publiques et aux perspectives à plus long terme des systèmes publics de santé et de retraite. Parallèlement, la croissance de la formation brute de capital fixe, faible au cours de la période récente, devrait se redresser, dans la mesure où l'investissement productif devrait profiter de la forte demande étrangère et bénéficier enfin des conditions de financement favorables et des bons résultats des entreprises. L'investissement privé résidentiel continuerait de progresser à des rythmes modérés au cours de la période de projection. Étant donné que la hausse des importations devrait être stimulée par la demande intérieure, les exportations nettes contribueraient dans une faible mesure à la croissance du PIB en volume sur l'horizon de projection.

## PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Le rythme de hausse moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 2,1 % et 2,3 % en 2005 et s'établir entre 1,4 % et 2,4 % en 2006. Le léger ralentissement de la progression de l'IPCH en 2006 résulte principalement du traitement statistique d'une proposition de réforme du système de santé aux Pays-Bas, dont la contribution est estimée à - 0,2 point de pourcentage. Il traduit également l'hypothèse d'une décélération de la hausse des prix de l'énergie et d'une diminution du taux de variation des prix à l'importation en 2006.

La hausse de la rémunération nominale par personne occupée devrait rester modérée sur l'horizon couvert. Cette projection ne tient pas uniquement compte des accords salariaux en vigueur et de l'amélioration, certes modeste, prévue sur le marché du travail ; elle repose également sur l'hypothèse que la forte augmentation des cours du pétrole n'engendrera pas d'importants effets de second tour sur la rémunération nominale. Au vu des projections relatives à la croissance du PIB en volume et à l'emploi, la hausse de la productivité du travail s'accélérait lentement. Du fait de l'évolution des salaires et de la productivité, la progression des coûts salariaux unitaires devrait rester relativement contenue en 2005 et 2006.

**Tableau A : Projections macroéconomiques pour la zone euro**

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

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

1) Pour chaque projection, les intervalles présentés sont fondés sur 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.

## COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIEES EN JUIN 2005

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans l'édition de juin 2005 du Bulletin mensuel, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume ont été revus légèrement à la baisse pour 2005 et 2006. La correction pour 2005 traduit essentiellement une légère révision à la baisse des données antérieures ; pour 2006, elle s'explique principalement par l'incidence sur le revenu réel disponible du relèvement des hypothèses relatives aux cours du pétrole.

Les fourchettes projetées pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2005 et 2006 ont été révisées à la hausse par rapport aux projections de juin 2005, en raison principalement du relèvement précité des hypothèses relatives aux cours du pétrole pour 2005 et 2006. Ces hypothèses impliquent une contribution plus importante de la composante énergie à l'IPCH global, tandis que les projections concernant la composante hors énergie sont dans une large mesure inchangées par rapport aux projections de juin.

Tableau B : Comparaison des projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2004	2005	2006
IPCH – juin 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
IPCH – septembre 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
PIB en volume – juin 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
PIB en volume – septembre 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© 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.