



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE

Sur la base des informations disponibles jusqu'au 18 février 2005, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹.

Les projections des services de la BCE sont fondées sur une série d'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, sur la base des niveaux observés au cours de la période de deux semaines se terminant le 8 février 2005. 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 au 8 février 2005². 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 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.

Hypothèses relatives à l'environnement international

La croissance économique mondiale devrait demeurer vigoureuse sur l'horizon de projection, malgré un ralentissement par rapport au rythme observé en 2004. La croissance du PIB en volume aux États-Unis devrait également rester soutenue, mais inférieure à celle enregistrée en 2004. Dans les pays d'Asie hors Japon, le PIB en volume continuerait de croître à un rythme nettement supérieur à la moyenne mondiale, mais là encore plus lent qu'au cours des dernières années. La croissance dans les autres grandes économies devrait demeurer dynamique. En outre, les pays ayant adhéré à l'Union européenne le 1^{er} mai 2004 devraient continuer d'enregistrer des taux de croissance élevés. À l'échelle mondiale, l'inflation, au cours de la période de projection, devrait s'accélérer quelque peu avec la poursuite de l'expansion.

¹ 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. Ces techniques sont décrites dans le document intitulé *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, publié par la BCE en juin 2001.

² Selon les hypothèses retenues, les taux d'intérêt à court terme, tels que mesurés par le taux Euribor trois mois, demeureraient donc inchangés, à 2,14 %, 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 1,30, au cours de la période de projection, ce qui signifie que le taux de change effectif de l'euro serait supérieur de 1,8 % à son niveau moyen de 2004. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur une légère hausse, de 3,7 % en moyenne en 2005 à 4,0 % en 2006. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 3,3 % en 2005 et de 1,5 % en 2006. Sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole devraient diminuer progressivement, en moyenne annuelle, de 44,7 dollars le baril en 2005 à 42,2 dollars le baril en 2006.

La croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait se situer, en moyenne, à 4,7 % en 2005 et à 4,6 % en 2006. Les marchés à l'exportation de la zone euro devraient quant à eux progresser d'environ 8,0 % en 2005 et 7,4 % en 2006.

Projections relatives à la croissance du PIB en volume

L'estimation rapide d'Eurostat relative à la croissance en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro au quatrième trimestre 2004³ confirme un ralentissement de l'activité au second semestre de l'année. Il existe toutefois des raisons de supposer que ce ralentissement sera temporaire. Dans ce contexte, l'expansion annuelle moyenne du PIB en volume devrait se situer entre 1,2 % et 2,0 % en 2005 et entre 1,6 % et 2,6 % en 2006. La croissance des exportations, selon l'hypothèse d'une vigueur persistante de la demande extérieure, devrait continuer de soutenir l'activité économique au cours de la période de projection. La demande intérieure et l'emploi devraient progressivement se raffermir. Dans le même temps, l'offre de travail devrait augmenter sous l'effet de l'amélioration des perspectives d'emploi et des réformes structurelles des marchés du travail dans plusieurs pays de la zone euro. Globalement, selon les projections, le taux de chômage devrait amorcer un recul cette année.

Parmi les composantes de la demande intérieure, la consommation privée progresserait en phase avec l'évolution du revenu réel disponible. La hausse du revenu réel disponible sera étayée par l'accélération de la croissance de l'emploi, le ralentissement de l'inflation et une contribution positive des autres composantes du revenu, comme les bénéfices distribués. Le taux d'épargne devrait toutefois rester élevé, en raison notamment de la persistance des inquiétudes quant à l'évolution des finances publiques et aux perspectives à plus long terme concernant les systèmes publics de santé et de retraite. La croissance de l'investissement total devrait se redresser, principalement grâce à l'investissement productif, qui devrait bénéficier des conditions de financement favorables et des bons résultats des entreprises. L'investissement privé résidentiel continuerait pour sa part de progresser à des rythmes modérés au cours de la période de projection. Étant donné que la hausse des importations sera stimulée par la demande intérieure, les exportations nettes ne devraient pas contribuer à la croissance du PIB en volume sur l'horizon de projection.

Projections en matière de prix et de coûts

Le taux de progression moyen de l'IPCH global s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 1,6 % et 2,2 % en 2005 et se situerait entre 1,0 % et 2,2 % en 2006. Cette projection repose sur l'hypothèse d'un recul des cours du pétrole et d'une contribution plus faible de la fiscalité indirecte et des prix réglementés en 2005 et en 2006 qu'en 2004.

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, qui est prévue sur le marché du travail ; elle repose également sur l'hypothèse que le renchérissement 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.

Table A : Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾

	2004	2005	2006
IPCH	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
PIB en volume	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Consommation privée	1,1	1,2 – 1,8	1,2 – 2,6
Consommation publique	1,5	0,7 – 1,7	0,6 – 1,6
FBCF	1,7	1,6 – 4,2	2,1 – 5,3

³ Le taux de croissance enregistré au quatrième trimestre 2004 est fortement influencé par un ajustement statistique à la baisse dû au nombre de jours ouvrables exceptionnellement élevé au cours de ce trimestre.

Exportations (biens et services)	6,1	4,0 – 7,0	4,9 – 8,1
Importations (biens et services)	6,5	4,7 – 8,1	4,9 – 8,3

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 sont basées sur des données corrigées du nombre de jours ouvrables.

Comparaison avec les projections publiées en décembre 2004

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans l'édition de décembre 2004 du Bulletin mensuel, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume de la zone euro ont été revus légèrement à la baisse pour 2005 et 2006. Les révisions apportées aux hypothèses techniques par rapport aux projections de décembre 2004 sont faibles et ont une incidence limitée. La correction à la baisse pour 2005 traduit essentiellement un acquis de croissance plus modeste imputable aux performances observées au quatrième trimestre 2004, en retrait par rapport aux prévisions.

La fourchette projetée pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2005 se situe à l'intérieur de l'intervalle retenu dans les projections macroéconomiques de décembre 2004. Pour 2006, la fourchette de projection pour l'IPCH demeure inchangée.

Table B : Comparaison des projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2004	2005	2006
IPCH – Mars 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
IPCH – Décembre 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
PIB en volume – Mars 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
PIB en volume – Décembre 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7