



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

*Sur la base des informations disponibles au 20 mai 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 1,1 % et 1,7 % en 2005 et entre 1,5 % et 2,5 % en 2006. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) devrait s'inscrire entre 1,8 % et 2,2 % en 2005 et entre 0,9 % et 2,1 % en 2006.*

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, 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 sur l'horizon de projection, aux niveaux enregistrés au cours de la période de deux semaines se terminant le 17 mai 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 jusqu'au 17 mai 2005<sup>2</sup>. Celles touchant aux politiques budgétaires reposent, quant à elles, 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.

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.

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement international 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

---

<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.*

<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 2,13 %, sur l'horizon 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 1,29, au cours de la période de projection, ce qui signifie que le taux de change effectif de l'euro serait supérieur de 1,4 % 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 ces rendements, de 3,6 % en moyenne en 2005 à 3,8 % en 2006. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 5,4 % en 2005 et de 1,3 % en 2006. En fonction de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 50,6 dollars le baril en 2005 et à 50,7 dollars en 2006.*

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. En outre, les pays ayant adhéré à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> mai 2004 devraient conserver des taux de croissance élevés.

La hausse du *PIB mondial en volume hors zone euro* s'établirait, en moyenne annuelle, à environ 4,8 % en 2005 et 4,6 % en 2006. L'expansion des *marchés à l'exportation de la zone euro* devrait atteindre 8,3 % en 2005 et 7,3 % en 2006. Parallèlement, l'inflation hors zone euro devrait augmenter légèrement compte tenu de la poursuite de l'expansion mondiale et du renchérissement des matières premières.

## **PROJECTIONS RELATIVES A LA CROISSANCE DU PIB EN VOLUME**

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la progression en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro s'est établie à 0,5 % au premier trimestre de cette année, après avoir atteint 0,2 % au dernier trimestre 2004. Cette amélioration serait toutefois partiellement liée à des effets statistiques tenant à une correction des jours ouvrables, le taux de croissance trimestriel devant diminuer à nouveau au deuxième trimestre. La projection repose sur l'hypothèse selon laquelle le ralentissement, observé depuis fin 2004, a largement résulté des effets différés de l'appréciation de l'euro et de la hausse des prix du pétrole. S'agissant des évolutions à l'avenir, dans la mesure où ces effets devraient s'estomper, les taux de croissance trimestriels devraient revenir progressivement à des niveaux proches de 0,5 %. En conséquence, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait se situer entre 1,1 % et 1,7 % en 2005 et entre 1,5 % et 2,5 % en 2006. 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 renforcerait progressivement.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la *consommation privée* devrait enregistrer une croissance moyenne en rythme annuel comprise entre 1,2 % et 1,6 % en 2005, la progression modeste des revenus et les prix élevés de l'énergie ayant un effet modérateur sur le pouvoir d'achat des ménages. La croissance de la consommation privée se situerait entre 1,0 % et 2,2 % en 2006. Le revenu réel disponible des ménages sera soutenu par une augmentation plus forte de l'emploi, un ralentissement de l'inflation et une contribution positive des revenus du capital. Le taux d'épargne des ménages devrait augmenter légèrement sur l'horizon de projection, reflétant en partie un lissage de la consommation et la persistance des préoccupations relatives à l'évolution des finances publiques et aux perspectives de long terme concernant les systèmes publics de santé et de retraite.

Selon les estimations, le taux de croissance annuel moyen de la *formation brute de capital fixe* se situerait entre 0,5 % et 2,7 % en 2005 et entre 1,9 % et 5,1 % en 2006. La reprise de l'*investissement productif* devrait être plus vigoureuse, grâce aux conditions de crédit favorables et aux 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 3,1 % et 5,9 % en 2005 et entre 4,5 % et 7,7 % en 2006. Les parts de marché à l'exportation hors zone euro devraient reculer quelque peu en raison des effets différés de l'appréciation antérieure de l'euro et, plus généralement, du renforcement de la concurrence mondiale. La progression moyenne en rythme annuel des *importations totales* devrait être un peu inférieure à celle des exportations en 2005 et

proche de celle-ci en 2006. Dans l'ensemble, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB devrait être légèrement positive sur l'horizon de projection.

L'*emploi total* devrait se raffermir quelque peu sur l'horizon de projection. 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. Globalement, le taux de chômage devrait amorcer une décrue en 2006.

## **PROJECTIONS EN MATIERE DE PRIX ET DE COUTS**

Le rythme de progression moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 1,8 % et 2,2 % en 2005 et s'établir entre 0,9 % et 2,1 % en 2006. Le ralentissement de la progression de l'IPCH en 2006 résulte en partie du traitement statistique d'une proposition de réforme du système de santé aux Pays-Bas. La contribution de ce facteur à la hausse de l'IPCH global de la zone euro est estimée à - 0,2 point de pourcentage.

Les projections en matière de prix dépendent également d'un certain nombre d'autres facteurs. Premièrement, les hypothèses relatives aux cours du pétrole laissent entrevoir une contribution nettement positive de la composante énergie à la hausse de l'IPCH en 2005. Toutefois, conformément à l'hypothèse technique d'une stabilisation des cours, cette contribution devrait s'atténuer vers fin 2006. Deuxièmement, la progression de la rémunération nominale par personne occupée devrait rester modérée sur l'horizon de projection. Cette projection tient compte non seulement des accords salariaux en vigueur et de la modeste amélioration prévue de la situation sur le marché du travail, mais reflète également l'hypothèse de l'absence d'effets de second tour des hausses antérieures des prix sur les salaires. Troisièmement, les projections relatives à la croissance du PIB en volume et à l'emploi indiquent une lente reprise de la hausse de la productivité du travail. Sous l'effet de l'évolution des salaires et de la productivité, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait demeurer relativement contenue en 2005 comme en 2006. Quatrièmement, la contribution à l'inflation des prix réglementés et de la fiscalité indirecte devrait être plus faible que les années précédentes.

## Projections macroéconomiques

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

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

- 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.

### Encadré I

#### COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES DES SERVICES DE LA BCE PUBLIÉES EN MARS 2005

Par rapport à mars 2005, les fourchettes de projection pour la croissance du PIB en volume en 2005 et 2006 ont été légèrement révisées à la baisse.

En ce qui concerne l'IPCH, la fourchette projetée pour 2005 se situe à l'intérieur de celle projetée en mars. Pour 2006, la projection a été revue en légère baisse, compte tenu, en particulier, de l'incidence de la proposition précitée de réforme du système de santé hollandais. Les projections concernant les coûts salariaux unitaires ont fait l'objet d'une révision de faible ampleur.

#### Comparaison des projections macroéconomiques

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

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

**Encadré 2****PREVISIONS 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 s'appuient sur des méthodes différentes pour le calcul des hypothèses relatives aux variables budgétaires, financières et externes, y compris les cours du pétrole. Les prévisions du Consensus économique et de l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels se basent sur une gamme d'hypothèses variées. Contrairement aux projections macroéconomiques des experts de l'Eurosystème, les autres prévisions ne sont généralement pas fondées sur une hypothèse de stabilité des taux d'intérêt à court terme au cours de la période de projection.

Malgré des hypothèses différentes, les prévisions de croissance annuelle moyenne du PIB de la zone euro en 2005 et 2006 sont assez proches. Un consensus se dégage des prévisions actuellement disponibles des autres institutions autour d'une croissance annuelle moyenne du PIB en volume de la zone euro s'établissant entre 1,2 % et 1,6 % en 2005 et entre 1,9 % et 2,3 % en 2006.

Il convient de garder à l'esprit que 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.

**Tableau A : Comparaison des prévisions relatives à la croissance du PIB en volume de la zone euro**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	Date de publication	2004	2005	2006
Commission européenne	avril 2005	2,0	1,6	2,1
FMI	avril 2005	2,0	1,6	2,3
OCDE	mai 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus économique	mai 2005	1,8	1,5	1,9
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	avril 2005	1,8	1,6	2,0

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2005) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2005 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 77 (édition préliminaire) ; Consensus économique et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP). Les prévisions de la Commission européenne et les Perspectives de l'économie mondiale du FMI rapportent des taux de croissance non corrigés du nombre de jours ouvrables.

D'après les prévisions, la hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait être comprise entre 1,8 % et 1,9 % en 2005 et entre 1,3 % et 1,8 % en 2006.

**Tableau B : Comparaison des prévisions relatives à la progression de l'IPCH global de la zone euro**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	Date de publication	2004	2005	2006
Commission européenne	avril 2004	2,1	1,9	1,5
FMI	avril 2004	2,2	1,9	1,7
OCDE	mai 2004	2,1	1,8	1,3
Consensus économique	mai 2004	2,1	1,8	1,7
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	avril 2004	2,1	1,9	1,8

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2005) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2005 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 77 (édition préliminaire) ; Consensus économique et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

**Banque centrale européenne**  
Division Presse et information  
Kaiserstrasse 29 • D-60311 Frankfurt am Main  
Tél. : +49 69 1344 7455 • Télécopie : +49 69 1344 7404  
Internet : <http://www.ecb.int>

Reproduction autorisée en citant la source.