



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Encadré

#### PROJECTIONS MACROECONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ETABLIES PAR LES SERVICES DE LA BCE

Sur la base des informations disponibles au 17 février 2006, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,7 % et 2,5 % en 2006, et entre 1,5 % et 2,5 % en 2007. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) devrait s'inscrire entre 1,9 % et 2,5 % en 2006, et entre 1,6 % et 2,8 % en 2007.

#### Hypothèses techniques concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les cours du pétrole et les politiques budgétaires

Les projections 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 observés au cours de la période de deux semaines se terminant le 7 février 2006. Les taux d'intérêt à court terme, tels que mesurés par le taux Euribor 3 mois, demeureraient constants, à 2,55 %. L'hypothèse technique de taux de change constants implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,21 et un taux de change effectif de l'euro inférieur de 1,2 % à la moyenne enregistrée en 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 au cours de la période de deux semaines se terminant le 7 février 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 3,6 % en moyenne en 2006 à 3,7 % en 2007. En fonction de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 66,1 dollars le baril en 2006 et à 67,5 dollars en 2007. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 13,7 % en 2006 et de 3,8 % en 2007.

Les hypothèses touchant aux politiques budgétaires 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.

#### Hypothèses relatives à l'environnement international

L'environnement extérieur de la zone euro devrait rester favorable au cours de l'horizon de projection. La croissance du PIB en volume aux États-Unis demeurerait robuste, même si elle devrait subir une légère décélération. La progression du PIB en volume dans les pays asiatiques hors Japon resterait largement supérieure à la moyenne mondiale, tout en s'inscrivant en léger recul par rapport aux dernières années. La croissance dans la plupart des autres grandes économies demeurerait également dynamique.

Globalement, la croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait atteindre, en moyenne, quelque 4,9 % en 2006 et 4,5 % en 2007. La hausse de la demande adressée à la zone euro devrait s'établir à environ 7,3 % en 2006 et 6,9 % en 2007.

<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. Pour refléter 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 moyenne de la valeur absolue de l'écart observé entre projections et réalisations.

### Projections relatives à la croissance du PIB en volume

L'estimation rapide d'Eurostat relative au PIB en volume de la zone euro au quatrième trimestre 2005 fait état d'un ralentissement de la croissance en rythme trimestriel à 0,3 %. Toutefois, les indicateurs récents montrent que l'activité économique s'est renforcée et que ce ralentissement ne devrait être que temporaire. Dans ce contexte, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,7 % et 2,5 % en 2006 et entre 1,5 % et 2,5 % en 2007. Parmi les facteurs à l'origine de cette évolution, la hausse des exportations continuerait à soutenir l'activité économique, en liaison avec le maintien attendu de la vigueur de la demande étrangère. La consommation privée progresserait quant à elle en phase avec le revenu réel disponible, qui serait soutenu par une certaine amélioration de l'emploi sur l'horizon de projection. Toutefois, la hausse des prix de l'énergie en 2006 et les relèvements de la fiscalité indirecte en 2007 devraient avoir un effet modérateur sur la consommation. La formation brute de capital fixe s'est récemment accélérée et devrait progresser à un rythme vigoureux, dans un contexte caractérisé par des conditions de financement toujours favorables, des bénéfices élevés et des perspectives d'évolution favorables de la demande. L'investissement résidentiel privé devrait continuer de croître à un rythme modéré au cours de la période de projection.

### Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

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

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

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 des jours ouvrés. Les chiffres concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

### 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 1,9 % et 2,5 % en 2006 et entre 1,6 % et 2,8 % en 2007. Les projections en matière de prix dépendent d'un certain nombre d'hypothèses. Premièrement, les cours du pétrole, qui ont entraîné une contribution nettement positive de la composante énergie à la hausse de l'IPCH ces dernières années, devraient être globalement stables sur l'horizon de projection. Deuxièmement, la progression nominale de la rémunération par personne occupée devrait rester modérée au cours de cette période. Les projections relatives aux prix n'intègrent pas d'effets de second tour significatifs du renchérissement du pétrole sur les salaires. Troisièmement, les projections ne tiennent compte que des variations de la fiscalité indirecte connues avec suffisamment de certitude avant le 17 février 2006. Enfin, elles sont fondées sur l'anticipation selon laquelle les tensions sur les prix liées aux importations de produits autres que les matières premières demeureront faibles.

### Comparaison avec les projections publiées en décembre 2005

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de décembre 2005, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2006 et 2007 ont été révisés en légère hausse, reflétant des perspectives un peu plus favorables pour l'économie de la zone euro.

La nouvelle fourchette de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2006 se situe dans la partie haute de celle projetée en décembre 2005. L'intervalle de projection pour 2007 a été revu à la hausse. Cette évolution reflète essentiellement un relèvement des hypothèses relatives aux prix de l'énergie, à l'origine d'une plus forte contribution de la composante énergie à l'IPCH global. En revanche, les projections concernant la composante hors énergie sont largement inchangées par rapport aux projections de décembre.

### Tableau B Comparaison avec les projections publiées en décembre 2005

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
PIB en volume – Décembre 2005	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
PIB en volume – Mars 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
IPCH – Décembre 2005	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
IPCH – Mars 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8

© Banque centrale européenne, 2006

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.