



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

Sur la base des informations disponibles au 19 mai 2006, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. La croissance moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,8 % et 2,4 % en 2006 et entre 1,3 % et 2,3 % en 2007. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'inscrirait entre 2,1 % et 2,5 % en 2006 et serait comprise entre 1,6 % et 2,8 % en 2007.

Encadré 1

HYPOTHÈSES 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.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt 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 s'étant terminée le 11 mai. Celles concernant les taux d'intérêt à court terme, mesurés par le taux Euribor trois mois, sont établies sur la base des taux à terme² et de la courbe des rendements à cet horizon. Selon ces hypothèses, les taux à court terme s'inscriraient en hausse, passant de 3,1 % en moyenne en 2006 à 3,9 % en 2007. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur une légère hausse, de 4,0 % en moyenne en 2006 à 4,3 % en 2007. Sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 70,3 dollars le baril en 2006 et à 73,9 dollars en 2007. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 27,6 % en 2006 et de 5,4 % en 2007.

Les projections reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle les taux de change bilatéraux resteront inchangés sur l'horizon de projection, à des niveaux équivalents à ceux enregistrés au cours de la période de deux semaines précédant le 11 mai. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,27 et un taux de change effectif de l'euro supérieur de 0,7 % à son niveau moyen de 2005.

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'arrêt retenue pour l'actualisation des hypothèses budgétaires est le 11 mai 2006.

¹ 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.

² Pour la première fois, les projections de l'Eurosystème sont basées sur l'hypothèse technique selon laquelle les taux d'intérêt de marché à court terme évolueront conformément aux anticipations des marchés au lieu de rester constants sur l'horizon de projection, conformément à l'hypothèse retenue jusqu'alors. Ce changement est d'ordre purement technique. Il a pour objet d'améliorer la qualité et la cohérence interne des projections macroéconomiques et n'implique aucune modification de la stratégie de politique monétaire de la BCE ni du rôle des projections dans le cadre de cette stratégie.

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 décélérer légèrement. 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 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^{er} mai 2004 devraient conserver des taux de croissance élevés.

Globalement, la croissance annuelle du *PIB mondial en volume hors zone euro* devrait s'établir, en moyenne, à 5,0 % en 2006 et à 4,5 % en 2007, faisant suite à une progression de 5,1 % en 2005. La *demande étrangère adressée à la zone euro* devrait augmenter d'environ 7,6 % en 2006 et de 6,7 % en 2007, après une hausse de 7,7 % en 2005.

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 premier trimestre 2006, après avoir atteint 0,3 % au quatrième trimestre 2005. Ce rebond confirme les signaux positifs émanant des indicateurs établis à partir d'enquêtes. Sur l'horizon de projection, la croissance du PIB en rythme trimestriel devrait se maintenir aux alentours de 0,5 point de pourcentage, sauf au premier trimestre 2007, où elle serait freinée par des relèvements significatifs de la fiscalité indirecte. Dans ce contexte, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait être comprise entre 1,8 % et 2,4 % en 2006 et entre 1,3 % et 2,3 % en 2007. La croissance des exportations, dans l'hypothèse du maintien de la vigueur de la demande extérieure, devrait continuer à soutenir l'activité économique sur la période de projection. Abstraction faite de l'incidence temporaire des hausses de la fiscalité indirecte, la progression de la demande intérieure devrait demeurer globalement stable.

Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾

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

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

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la *consommation privée* devrait enregistrer une croissance moyenne en rythme annuel comprise entre 1,4 % et 1,8 % en 2006 et entre 0,5 % et 1,7 % en 2007. En 2006, le pouvoir d'achat des ménages subit les effets modérateurs de la hausse des prix de l'énergie. Les relèvements de la fiscalité indirecte prévus en 2007 devraient se traduire par une modération de la croissance de la consommation l'an prochain, alors qu'en 2006, celle-ci devrait s'accélérer légèrement en raison de certains effets d'anticipation. 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 demeurerait globalement stable sur l'horizon de projection.

Le taux de croissance annuel moyen de la *formation brute de capital fixe* devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 2,3 % et 4,5 % en 2006 et se situer entre 1,6 % et 4,8 % en 2007. L'*investissement productif* continuerait d'être stimulé par la forte demande extérieure, des conditions de financement favorables et les bénéfices élevés des entreprises. Parallèlement, l'*investissement privé résidentiel* devrait 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 5,2 % et 8,0 % en 2006 et serait compris entre 3,3 % et 6,5 % en 2007. Les parts de marché à l'exportation hors zone euro diminueraient légèrement sur l'horizon de projection en raison du renforcement de la concurrence mondiale, tandis que la compétitivité-prix devrait demeurer globalement stable. La progression moyenne en rythme annuel des *importations totales* devrait être un peu supérieure à celle des exportations en 2006 et revenir en deçà en 2007, reflétant l'évolution de la demande intérieure. Dans l'ensemble, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB serait globalement neutre, en moyenne, au cours de ces deux années.

La croissance de l'*emploi total* devrait se poursuivre à un rythme régulier, dans le sillage des évolutions 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 2,5 % en 2006 et s'établirait entre 1,6 % et 2,8 % en 2007. Les projections en matière de prix font apparaître, en 2006, une contribution importante de la hausse des prix de l'énergie et des matières premières hors pétrole. Alors que cette contribution devrait se réduire en 2007, au vu des contrats à terme actuels, le relèvement de la fiscalité indirecte aura une incidence notable sur la hausse de l'IPCH l'an prochain. Parallèlement, 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 selon laquelle le renchérissement des cours du pétrole n'aura que des effets de second tour limités sur les salaires. En outre, elles intègrent une projection tablant sur une croissance relativement régulière de la productivité, ce qui se traduit, dans l'ensemble, par une hausse globalement stable des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'horizon. En dernier lieu, les projections concernant l'IPCH sont fondées sur l'anticipation selon laquelle les importations hors matières premières n'exerceront pas de fortes tensions sur les prix.

COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES DES SERVICES DE LA BCE PUBLIÉES EN MARS 2006

Dans les nouvelles projections³, la fourchette de projection pour la croissance du PIB en volume en 2006 se situe à l'intérieur de celle projetée en mars 2006. Pour 2007, la projection a été revue en légère baisse. Cette révision s'explique, en particulier, par les effets de la hausse des cours du pétrole et de l'appréciation du taux de change.

En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle actuel projeté pour 2006 se trouve dans le haut de la fourchette de projection de mars 2006. La fourchette projetée pour 2007 demeure inchangée.

³ La nouvelle méthodologie appliquée à l'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme (cf. note précédente) a une incidence très limitée sur les projections concernant la croissance du PIB et la hausse de l'IPCH, démontrant que cette modification entraîne une plus grande cohérence avec les autres hypothèses, qui sont demeurées inchangées.

Tableau B Comparaison avec les projections publiées en mars 2006

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2005	2006	2007
PIB en volume – Mars 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
PIB en volume – Juin 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
IPCH – Mars 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
IPCH – Juin 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

Encadré 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 s'accordent sur une croissance annuelle moyenne du PIB de la zone euro comprise entre 2,0 % et 2,2 % en 2006 et entre 1,8 % et 2,1 % en 2007. En outre, la hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait s'établir entre 2,1 % et 2,2 % en 2006 et entre 2,0 % et 2,2 % en 2007. Ces taux se situent à l'intérieur des fourchettes de projection de l'Eurosystème.

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	Mai 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
FMI	Avril 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OCDE	Mai 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus économique	Mai 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Avril 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2006) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2006 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 79 (édition préliminaire) ; 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 ouvrés, 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.

© 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.