



Encadré

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

Sur la base des informations disponibles au 18 août 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 2,2 % et 2,8 % en 2006, et entre 1,6 % et 2,6 % en 2007. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'inscrirait entre 2,3 % et 2,5 % en 2006, et entre 1,9 % et 2,9 % en 2007.

Hypothèses techniques 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 fondées sur les anticipations des marchés. S'agissant des taux d'intérêt à court terme, tels que mesurés par le taux Euribor 3 mois, les anticipations des marchés sont mesurées sur la base des taux anticipés au 8 août, ce qui donne un aperçu de la courbe des rendements à ce moment. Les anticipations sont donc orientées à la hausse, d'un taux moyen de 3,1 % 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 au 8 août tablent sur une légère augmentation, de 3,9 % en moyenne en 2006 à 4,1 % en 2007. En fonction de l'évolution induite par les contrats à terme au cours de la période de deux semaines s'étant achevée le 9 août, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 71 dollars le baril en 2006 et à 77,6 dollars en 2007. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 26,2 % en 2006 et de 8,4 % en 2007.

Les projections reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle les taux de change bilatéraux resteront inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux observés au cours de la période de deux semaines s'étant terminée le 8 août. Cela implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,28 et un taux de change effectif de l'euro supérieur de 1,2 % à sa moyenne de 2005.

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. Tandis que la croissance du PIB en volume aux États-Unis devrait ralentir quelque peu par rapport aux dernières années, la progression du PIB en volume des pays émergents asiatiques demeurerait largement supérieure à la moyenne mondiale. La croissance devrait également rester vigoureuse dans la plupart des autres grandes économies.

Globalement, la croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait atteindre, en moyenne, environ 5,2 % en 2006 et 4,9 % en 2007. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait s'établir à quelque 8,7 % en 2006 et 6,6 % 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 deuxième trimestre 2006 fait état d'une forte accélération de la croissance en rythme trimestriel, à 0,9 %, après 0,6 % au cours des trois premiers mois de l'année. Cet affermissement de la croissance du PIB est conforme aux indications positives ressortant des données d'enquête. Sur l'horizon de projection, la croissance du PIB en rythme trimestriel devrait se maintenir à environ 0,5 %, à l'exception du premier trimestre 2007, au cours duquel des relèvements significatifs de la fiscalité indirecte devraient légèrement freiner la croissance.

Dans ce contexte, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume s'établirait entre 2,2 % et 2,8 % en 2006 et entre 1,6% et 2,6 % en 2007. Parmi les facteurs à l'origine de cette évolution, la hausse des exportations continuerait à soutenir l'activité économique, en dépit de quelques pertes de compétitivité, dans la mesure où la demande étrangère devrait continuer de progresser à un rythme vigoureux. La consommation privée augmenterait pour sa part globalement en phase avec le revenu réel disponible, qui devrait notamment profiter des améliorations sur le marché du travail. Toutefois, la hausse des prix de l'énergie en 2006 et les relèvements de la fiscalité indirecte en 2007 devraient exercer un effet modérateur sur la consommation. La formation brute de capital fixe s'est récemment accélérée et devrait progresser à un rythme soutenu, 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), 2)</sup>

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

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 projections concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

2) Les projections de septembre 2006 incluent pour la première fois la Slovénie en tant que pays participant à la zone euro dans les projections pour la zone euro en 2007. La pondération de la Slovénie dans le PIB de la zone euro était de 0,3 % en 2005. Les variations annuelles en pourcentage pour 2007 sont basées sur une composition de la zone euro comprenant déjà la Slovénie en 2006.

### Projections en matière de prix et de coûts

Le rythme de hausse moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire entre 2,3 % et 2,5 % en 2006, et entre 1,9 % et 2,9 % en 2007. Les projections en matière de prix reflètent une contribution substantielle en 2006 des prix élevés de l'énergie et des matières premières hors pétrole. Sur la base des contrats à terme, cette contribution devrait se réduire en 2007, mais la hausse de l'IPCH sera nettement influencée par les relèvements de la fiscalité indirecte. Les projections relatives aux prix intègrent l'anticipation d'effets de second tour limités du renchérissement du pétrole sur les salaires et de modestes améliorations sur les marchés du travail, qui devraient se traduire par de faibles accélérations des hausses de salaires sur l'horizon de projection. Au vu de la projection d'une croissance relativement régulière de la productivité, la progression des coûts salariaux unitaires globaux devrait s'accélérer légèrement au

cours de l'horizon de projection. Enfin, les projections relatives à l'IPCH sont fondées sur l'anticipation d'une absence de tensions majeures sur les prix liées aux importations hors matières premières.

#### Comparaison avec les projections publiées en juin 2006

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de juin 2006, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2006 et 2007 ont été révisés à la hausse. Cette évolution reflète essentiellement des chiffres de croissance au premier semestre meilleurs qu'attendu, mais aussi la poursuite des signaux positifs en provenance des données d'enquête et du marché du travail ainsi que les perspectives légèrement plus favorables qui en résultent pour la demande intérieure de la zone euro sur l'horizon de projection.

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 juin 2006. 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.

**Tableau B Comparaison avec les projections publiées en juin 2006**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
PIB en volume – juin 2006	1,4	1,8-2,4	1,3-2,3
PIB en volume – septembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
IPCH – juin 2006	2,2	2,1-2,5	1,6-2,8
IPCH – septembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9

© 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.