



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTEME

Sur la base des informations disponibles au 24 novembre 2006, les services de l'Eurosysteme ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 2,5 % et 2,9 % en 2006. Elle s'inscrirait entre 1,7 % et 2,7 % en 2007 et entre 1,8 % et 2,8 % en 2008. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) devrait se situer entre 2,1 % et 2,3 % en 2006. Elle serait comprise entre 1,5 % et 2,5 % en 2007 et entre 1,3 % et 2,5 % en 2008.

Encadré A

HYPOTHÈSES TECHNIQUES

Les projections de l'Eurosysteme 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. En ce qui concerne les taux d'intérêt à court terme, mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés sont établies sur la base des taux à terme au 14 novembre 2006 et de la courbe des rendements à cette date. Selon ces anticipations, les taux à court terme s'inscriraient en hausse, passant de 3,1 % en moyenne en 2006 à 4,0 % en 2007, et baisseraient légèrement pour s'établir à 3,8 % en moyenne en 2008. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro au 14 novembre 2006 tablent sur un profil plat, leur niveau se situant à 3,8 % en moyenne en 2006, 2007 et 2008. Sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme durant la période de deux semaines se terminant le 14 novembre 2006, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 65,5 dollars le baril en 2006, à 64,6 dollars en 2007 et à 67,2 dollars en 2008. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 28,8 % en 2006, de 15,2 % en 2007 et de 3,7 % en 2008.

Les projections reposent sur l'hypothèse technique selon laquelle les taux de change bilatéraux resteront inchangés sur l'horizon de projection, aux niveaux moyens enregistrés au cours de la période de deux semaines se terminant le 14 novembre 2006. Cette hypothèse 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 1,6 % 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.

¹ Les projections macroéconomiques de l'Eurosysteme 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.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement extérieur de la zone euro devrait rester favorable sur l'horizon de projection. Alors que la progression du PIB en volume aux États-Unis et au Japon devrait décélérer légèrement, la croissance enregistrée par les pays émergents d'Asie resterait élevée, s'appuyant fermement sur la demande intérieure. 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 robustes.

Globalement, la croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait s'établir, en moyenne, à environ 5,3 % en 2006 et se situerait aux alentours de 4,8 % en 2007 et 2008. La croissance de la demande adressée à la zone euro devrait atteindre 10,2 % en 2006 et s'inscrirait à environ 7,1 % en 2007 et 6,7 % en 2008.

PROJECTIONS DE 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 0,5 % au troisième trimestre 2006, après avoir atteint 1,0 % au deuxième trimestre. Sur l'horizon de projection, la croissance du PIB en rythme trimestriel devrait se maintenir à 0,5 % ou à un niveau légèrement supérieur, sauf au premier trimestre 2007, où elle devrait être un peu freinée par des relèvements significatifs de la fiscalité indirecte.

Dans ce contexte, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait être comprise entre 2,5 % et 2,9 % en 2006. Elle se situerait entre 1,7 % et 2,7 % en 2007 et entre 1,8 % et 2,8 % en 2008. 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 début 2007, la progression de la demande intérieure devrait demeurer globalement stable à un niveau élevé.

Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)^{1) 2)}

	2005	2006	2007	2008
IPCH	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
PIB en volume	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Consommation privée	1,4	1,8-2,2	1,3-2,3	1,2-2,8
Consommation publique	1,3	1,4-2,6	0,5-1,5	0,8-1,8
FBCF	2,7	4,4-5,4	2,5-5,5	1,8-5,0
Exportations (biens et services)	4,6	6,6-9,4	4,2-7,4	4,2-7,4
Importations (biens et services)	5,5	6,7-9,3	3,9-7,3	4,0-7,4

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.

2) Les projections englobent la Slovaquie en tant que partie intégrante de la zone euro à compter de 2007. Le poids de la Slovaquie dans le PIB de la zone euro était de 0,3 % en 2005. Les variations annuelles en pourcentage pour 2007 sont établies sur la base d'un périmètre de la zone euro comprenant la Slovaquie dès 2006.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la consommation privée devrait enregistrer une croissance moyenne en rythme annuel comprise entre 1,8 % et 2,2 % en 2006. Sa progression s'établirait entre 1,3 % et 2,3 % en 2007 et entre 1,2 % et 2,8 % en 2008. 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 que celle-ci devrait s'accélérer légèrement vers la fin de 2006 en raison de certains effets d'anticipation. Sur l'horizon de projection, le revenu disponible des ménages devrait être soutenu par une amélioration de la situation de l'emploi ainsi que, dans une certaine mesure, par une accélération de la croissance des revenus hors travail dans le contexte de l'orientation favorable des marges bénéficiaires des entreprises. 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 4,4 % et 5,4 % en 2006. Il se situerait entre 2,5 % et 5,5 % en 2007 et entre 1,8 % et 5,0 % en 2008. L'investissement productif continuerait d'être stimulé par la forte demande extérieure, des conditions de financement favorables et les bénéfices élevés des entreprises. 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 6,6 % et 9,4 % en 2006 et serait compris entre 4,2 % et 7,4 % en 2007 et 2008. 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 et des effets retardés des pertes de compétitivité-prix subies précédemment. La progression moyenne en rythme annuel des importations totales devrait être un peu inférieure à celle des exportations. La contribution des exportations nettes serait globalement neutre durant la période de projection.

La croissance de l'emploi total devrait se poursuivre à un rythme régulier dans le prolongement des évolutions favorables observées en 2006. 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 2,3 % en 2006 et s'établirait entre 1,5 % et 2,5 % en 2007 et entre 1,3 % et 2,5 % en 2008. La contribution importante de la hausse des prix de l'énergie et des matières premières hors pétrole à l'évolution des prix au cours des dernières années devrait se réduire sur l'horizon de projection, compte tenu de la récente baisse des cours du pétrole et des hausses modérées actuellement incluses dans les contrats à terme. Parallèlement, les projections sont fondées sur l'anticipation selon laquelle la progression des salaires restera modérée et ne s'accélérera faiblement que vers la fin de la période de projection. Comme la croissance de la productivité devrait demeurer globalement stable, il en résulte une projection tablant sur une accélération modérée de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'horizon. Le relèvement de la fiscalité indirecte aura une forte incidence sur la progression de l'IPCH en 2007 (sa contribution totale à la hausse de l'IPCH de la zone euro représentant 0,5 point de pourcentage). En revanche, pour 2008, les projections n'intègrent aucun effet découlant de la fiscalité indirecte à ce stade. En dernier lieu, les projections concernant l'IPCH sont fondées sur l'anticipation d'une croissance régulière des marges bénéficiaires et l'absence de fortes tensions sur les prix exercées par les importations hors matières premières.

COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN SEPTEMBRE 2006

Par rapport aux projections macroéconomiques de la BCE publiées dans l'édition du Bulletin mensuel de septembre 2006, les fourchettes de projection pour la croissance du PIB en volume en 2006 et 2007 ont été revues en légère hausse sur la base des données récentes et en raison des effets attendus de prix de l'énergie plus faibles que prévu antérieurement. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, les intervalles projetés pour 2006 et 2007 ont été révisés à la baisse, cette révision traduisant principalement l'hypothèse de prix de l'énergie révisés à la baisse.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en septembre 2006

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2005	2006	2007
PIB en volume – Septembre 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
PIB en volume – Décembre 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
IPCH – Septembre 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
IPCH – Décembre 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

Encadré B

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 tablent sur une croissance annuelle du PIB de la zone euro comprise entre 2,4 % et 2,6 % en 2006, entre 1,9 % et 2,2 % en 2007 et entre 2,0 % et 2,3 % en 2008. La hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait s'établir entre 2,2 % et 2,3 % en 2006, entre 1,9 % et 2,4 % en 2007 et entre 1,8 % et 2,1 % en 2008. Si la prévision du FMI relative à la croissance du PIB en 2006 est légèrement inférieure à la fourchette de l'Eurosystème, les autres prévisions 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		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Commission européenne	Nov. 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
FMI	Sept. 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OCDE	Nov. 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Consensus économique	Nov. 2006	2,6	1,9	n.d.	2,2	2,1	n.d.
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Nov. 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (automne 2006) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2006 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 80 (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.