



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

### Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE

Sur la base des informations disponibles au 20 août 2004, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>.

Les projections des services de la BCE 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. 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<sup>2</sup>. Celles touchant aux politiques budgétaires reposent, quant à elles, sur les programmes budgétaires nationaux des différents pays de la zone euro. Ces hypothèses n'englobent que 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.

#### Hypothèses relatives à l'environnement international

La reprise de l'activité économique mondiale hors zone euro devrait demeurer vigoureuse sur l'horizon de projection. Les États-Unis et les pays asiatiques hors Japon continueraient à apporter des contributions importantes à la croissance de l'économie mondiale. L'activité économique dans les autres régions du monde, qui a bénéficié de l'amélioration de la conjoncture mondiale en 2003, devrait également rester dynamique et devenir plus équilibrée. La croissance du PIB mondial en volume hors zone euro devrait toutefois être légèrement inférieure aux niveaux élevés de fin 2003 et du premier trimestre 2004, la reprise s'étant consolidée et les politiques économiques retrouvant progressivement une orientation plus neutre.

La croissance annuelle moyenne du PIB mondial en volume hors zone euro devrait se situer à environ 5,5 % en 2004 et 4,5 % en 2005. La progression des échanges internationaux devrait être en phase avec celle du PIB mondial en volume. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro devrait atteindre 8 % environ en 2004 et 2005.

#### Principaux résultats

<sup>1</sup> Les projections des services de la BCE complètent les projections macroéconomiques 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, qui sont décrites 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 inchangés, à un niveau légèrement supérieur à 2,1 %, 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 1,21, au cours de la période de projection, ce qui signifie que le taux de change effectif de l'euro serait supérieur de 2,0 % à son niveau moyen de 2003. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur une légère hausse, de 4,3 % en moyenne en 2004 à 4,6 % en 2005. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 17 % en 2004 et demeureraient pratiquement stables en 2005. Sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme, les cours du pétrole devraient se situer, en moyenne annuelle, à 36,6 dollars le baril en 2004 et se maintenir à 36,8 dollars le baril en 2005. Toutefois, au cours des dernières années, les prix du pétrole ont souvent atteint un niveau plus élevé que celui indiqué par les contrats à terme. Des cours du pétrole supérieurs aux hypothèses retenues pèseraient sur la croissance et exerceraient des effets inflationnistes plus importants.

L'activité économique dans la zone euro devrait être légèrement plus soutenue que ne l'indiquaient les projections macroéconomiques des services de l'Eurosysteme publiées dans l'édition de juin 2004 du Bulletin mensuel. Les projections relatives au rythme de progression de l'IPCH global ont été révisées légèrement à la hausse en raison de cours du pétrole plus élevés.

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

Selon les estimations d'Eurostat, la progression en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro devrait avoir atteint 0,5 % au deuxième trimestre de cette année, après un taux de 0,6 % au premier trimestre. Les taux de croissance trimestriels devraient se maintenir à ces niveaux sur l'horizon de projection. L'expansion annuelle moyenne du PIB en volume s'accélérait pour se situer entre 1,6 % et 2,2 % en 2004 et s'inscrirait entre 1,8 % et 2,8 % en 2005. La forte croissance des exportations, selon l'hypothèse d'une vigueur persistante de la demande étrangère, se répercuterait progressivement sur la demande intérieure en cours d'année. L'emploi total devrait rebondir faiblement en 2004, avant de gagner en vigueur en 2005, tandis que le taux de chômage devrait diminuer en 2005.

Parmi les composantes de la demande intérieure, la consommation privée devrait se raffermir, en phase avec l'évolution du revenu disponible dans l'ensemble de la zone euro, le taux d'épargne des ménages restant à un niveau à peu près constant sur l'horizon de projection. Peu dynamique en 2004, le revenu réel disponible des ménages s'accélérait en 2005, favorisé par une croissance plus forte de l'emploi et la hausse des revenus salariaux réels. Alors que l'amélioration de la situation sur le marché du travail devrait se traduire par un renforcement de la confiance des consommateurs, le niveau de l'épargne demeurerait élevé en raison des préoccupations relatives à l'évolution des finances publiques et, en particulier, les perspectives à plus long terme concernant les systèmes publics de santé et de retraite. Le redémarrage prévu de l'investissement total est attribuable principalement à l'investissement des entreprises, soutenu par l'amélioration de l'environnement économique international et par le faible niveau des taux d'intérêt réels. L'investissement privé résidentiel devrait également se redresser durant la période de projection, après trois années de recul.

### **Projections en matière de prix et de coûts**

Le taux de croissance moyen de l'IPCH global s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,1 % et 2,3 % en 2004 et se situerait entre 1,3 % et 2,3 % en 2005. Sur la base des hypothèses mentionnées plus haut relatives aux cours du pétrole, la composante énergie contribuerait largement à la hausse de l'IPCH en 2004, cette contribution devenant plus modeste en 2005. Le rythme de croissance de la composante hors énergie de l'IPCH devrait diminuer légèrement en 2005, reflétant le maintien de la maîtrise des pressions sur les coûts intérieurs et l'augmentation limitée des prix à l'importation. En outre, selon les hypothèses budgétaires pour 2005, la contribution des hausses de taxes indirectes et de prix réglementés devrait être relativement faible, par rapport aux mesures budgétaires importantes mises en œuvre en 2004.

En dépit du renchérissement récent du pétrole, la progression des prix à l'importation devrait demeurer relativement faible en 2004, en raison des effets décalés de l'appréciation de l'euro. Comme les cours des matières premières devraient demeurer à peu près stables en 2005, les prix à l'importation augmenteraient modérément sur cette période.

La progression de la rémunération nominale par personne occupée devrait rester modérée sur l'horizon couvert. Cette projection tient compte des accords salariaux en vigueur et de la modeste amélioration prévue de la situation sur le marché du travail, mais elle est aussi dépendante de l'hypothèse selon laquelle la hausse des cours du pétrole n'engendre pas d'effets de second tour sur la rémunération nominale. Au vu des projections relatives à la croissance du PIB en volume et à l'emploi, la hausse de la productivité du travail demeurerait relativement forte sur l'horizon de projection. En conséquence, la progression des coûts salariaux unitaires devrait rester contenue en 2004 et 2005.

**Tableau: Projections macroéconomiques pour la zone euro**(variations annuelles moyennes en pourcentage)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
IPCH	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
PIB en volume	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Consommation privée	1,0	1,2 – 1,6	1,5 – 2,7
Consommation publique	1,9	0,7 – 1,7	0,5 – 1,5
FBCF	- 0,4	0,8 – 2,4	2,0 – 5,2
Exportations (biens et services)	0,3	4,8 – 7,6	5,6 – 8,8
Importations (biens et services)	2,1	3,7 – 6,7	5,3 – 8,7

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 sont basées sur des données corrigées du nombre de jours ouvrables.

**Comparaison avec les projections publiées en juin 2004**

Les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume de la zone euro ont été revus légèrement à la hausse pour 2004 et 2005 par rapport aux projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème publiées dans l'édition de juin 2004 du Bulletin mensuel. Les révisions à la hausse s'expliquent par la contribution plus forte des exportations nettes en 2004.

Les limites inférieures des fourchettes projetées pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global ont également été revues légèrement à la hausse par rapport aux projections macroéconomiques de juin 2004. Cette évolution s'explique par la révision à la hausse des hypothèses relatives aux cours du pétrole pour 2004 et 2005 (d'environ 6 % et 16 % respectivement). Sur la base de ces hypothèses, la composante énergie apporterait une contribution plus importante à l'IPCH global. Les projections concernant la composante hors énergie restent, en revanche, globalement inchangées par rapport à celles de juin.

**Tableau: Comparaison des projections macroéconomiques pour la zone euro**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2003	2004	2005
IPCH – septembre 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
IPCH – juin 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
PIB en volume – septembre 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
PIB en volume – juin 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7