



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

Encadré

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

Sur la base des informations disponibles au 24 août 2007, 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 2007 et entre 1,8 % et 2,8 % en 2008. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'inscrirait entre 1,9 % et 2,1 % en 2007 et entre 1,5 % et 2,5 % en 2008.

### 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, arrêtées au 14 août 2007. S'agissant des taux d'intérêt à court terme, tels que mesurés par le taux Euribor 3 mois, les anticipations des marchés sont établies sur la base des taux à terme, donnant ainsi un aperçu de la courbe des rendements à la date d'arrêt. Il en ressort, en moyenne, un niveau global de 4,3 % pour 2007 et de 4,5 % pour 2008. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro font apparaître un profil plat au niveau de 4,5 % enregistré mi-août. Le scénario de référence intègre également l'hypothèse selon laquelle les *spreads* de crédit bancaire augmenteront légèrement sur l'horizon de projection, reflétant le renforcement de la prise de conscience des risques observé récemment sur les marchés de capitaux. Compte tenu de l'évolution des marchés à terme au cours de la période de deux semaines précédant la date d'arrêt, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 68,1 dollars le baril en 2007 et à 71,9 dollars en 2008. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 20,0 % en 2007 et de 5,7 % 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 observés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt. Cela implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,37 et un taux de change effectif de l'euro dont le niveau moyen en 2007 est supérieur de 3,1 % à celui de 2006 et d'un niveau moyen en 2008 supérieur de 0,5 % à celui de 2007.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro. Celles-ci englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail et devraient très probablement être adoptées dans le cadre du processus législatif.

### Hypothèses relatives à l'environnement international

Selon la projection de référence, l'environnement extérieur de la zone euro devrait rester favorable au cours de l'horizon de projection. Tandis que les projections relatives à la croissance du PIB en volume aux États-Unis et au Japon sont légèrement en retrait par rapport à ces dernières années, la progression du PIB en volume des pays émergents d'Asie demeurerait largement supérieure à la moyenne mondiale. La croissance devrait également rester dynamique dans la plupart des autres grandes économies.

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosysteme, 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'Eurosysteme, 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 constaté entre projections et réalisations. Toutefois, à l'heure actuelle, en raison des évolutions observées sur les marchés de capitaux, l'incertitude entourant les projections est vraisemblablement plus forte que d'habitude.

Globalement, la progression annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait atteindre, en moyenne, environ 5,6 % en 2007 et 5,3 % en 2008. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait s'établir à quelque 5,5 % en 2007 et 6,9 % en 2008.

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

Selon la première estimation d'Eurostat, la croissance du PIB en volume de la zone euro au deuxième trimestre de 2007 s'est établie à 0,3 % en glissement trimestriel, après avoir atteint 0,7 % au premier trimestre de cette année. Le PIB devrait progresser au cours de l'horizon de projection à des taux trimestriels de l'ordre de 0,5-0,6 %. Dans ce contexte, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume s'établirait entre 2,2 % et 2,8 % en 2007 et entre 1,8 % et 2,8 % en 2008. Parmi les facteurs à l'origine de cette évolution, la hausse des exportations continuerait à soutenir l'activité économique, dans la mesure où la demande étrangère devrait continuer de croître à un rythme vigoureux. La vive expansion des exportations et la progression des profits devraient conforter la croissance de l'investissement, qui devrait toutefois fléchir avec l'avancement dans le cycle et en raison du durcissement des conditions de financement. L'augmentation de la consommation privée serait soutenue par l'évolution favorable du marché du travail.

### Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)<sup>1), 2)</sup>

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

1) 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 chiffres publiés englobent la Slovénie dès 2006, sauf ceux concernant l'IPCH, qui incluent la Slovénie seulement à partir de 2007. Les projections de septembre 2007 prennent en compte, pour la première fois, dans les fourchettes de projection pour 2008, Chypre et Malte en tant que pays participant à la zone euro. Les variations annuelles en pourcentage pour 2008 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro comprenant Chypre et Malte en 2007 et 2008. Les poids relatifs de Chypre, Malte et de la Slovénie dans le PIB de la zone euro s'établissent respectivement à environ 0,2 %, 0,1 % et 0,3 %.

### Projections en matière de prix et de coûts

Le rythme de hausse moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire entre 1,9 % et 2,1 % en 2007 et entre 1,5 % et 2,5 % en 2008. Sur la base des hypothèses relatives aux cours du pétrole, fondées sur les contrats à terme, la contribution positive des prix de l'énergie et des matières premières hors pétrole à l'évolution des prix à la consommation devrait diminuer sensiblement par rapport aux dernières années. En outre, la contribution de la fiscalité indirecte prévue jusqu'à présent serait égale à zéro en 2008, contre 0,5 point de pourcentage en 2007. Parallèlement, les projections s'appuient sur l'anticipation d'une légère accélération de la hausse des salaires sur l'horizon de projection par rapport à 2006. Dans la mesure où la croissance de la productivité du travail devrait rester globalement stable, cela implique une accentuation de la hausse des coûts salariaux unitaires. L'incidence à la hausse exercée par la progression des coûts salariaux unitaires est toutefois atténuée, dans la projection de référence, par l'anticipation d'une hausse légèrement plus modérée des marges bénéficiaires.

### Comparaison avec les projections publiées en juin 2007

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de juin 2007, l'intervalle de projection pour la croissance du PIB en volume en 2007 a été légèrement révisé à la baisse, sous l'effet de cours du pétrole un peu plus élevés et du léger durcissement des conditions de financement. L'intervalle pour la croissance du PIB en volume en 2008 demeure inchangé.

Les nouvelles fourchettes de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2007 et 2008 se situent à l'intérieur de celles publiées en juin 2007.

**Tableau B Comparaison avec les projections publiées en juin 2007**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
PIB en volume – juin 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
PIB en volume – septembre 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
IPCH – juin 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
IPCH – septembre 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5

© Banque centrale européenne, 2007

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.