



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

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

Sur la base des informations disponibles au 20 mai 2008, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. Selon les projections, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 1,5 % et 2,1 % en 2008 et s'établirait entre 1,0 % et 2,0 % en 2009. La hausse moyenne de l'IPCH global devrait se situer entre 3,2 % et 3,6 % en 2008 et entre 1,8 % et 3,0 % en 2009.

Encadré 1

HYPOTHESES TECHNIQUES

Les projections de l'Eurosystème s'appuient sur une série d'hypothèses concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les cours du pétrole, les prix des produits de base et les politiques budgétaires.

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt et aux prix des matières premières sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 14 mai 2008². 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, donnant ainsi un aperçu de la courbe des rendements à la date d'arrêt. Il en ressort, en moyenne, un niveau de 4,9 % pour 2008, revenant à 4,3 % pour 2009³. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur une hausse progressive, de 4,4 % en moyenne en 2008 à 4,6 % en 2009. Le scénario de référence repose également sur l'hypothèse selon laquelle les écarts de taux des prêts bancaires se maintiendraient à leur niveau actuel, ce qui traduit la situation présente d'une perception accrue des risques sur les marchés des capitaux. Sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêt, les cours du pétrole, en moyenne annuelle, devraient s'établir à 113,3 dollars le baril en 2008 et à 117,7 dollars en 2009. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie (à l'exclusion des produits de base alimentaires) progresseraient, en moyenne annuelle, de 13,8 % en 2008 et de 6,2 % en 2009. Les cours internationaux des produits alimentaires augmenteraient de 44,0 % en 2008 et de 6,1 % en 2009.

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. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,54 et un taux de change effectif de l'euro dont le niveau moyen en 2008 est supérieur de 6,4 % à celui de 2007 et dont le niveau moyen en 2009 est supérieur de 0,4 % à celui de 2008.

1 Les projections macroéconomiques 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. À l'heure actuelle, compte tenu de la situation sur les marchés des capitaux et de l'évolution des prix des produits de base, les incertitudes entourant les projections sont, toutefois, probablement plus grandes que d'habitude.

2 Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme à fin 2009. Pour les autres matières premières, les prix devraient être conformes aux cours des contrats à terme jusqu'à la mi-2009 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

3 Les anticipations des marchés établies sur la base des taux à terme peuvent s'écarter légèrement des taux des contrats à terme Euribor. Cf. la note méthodologique de l'encadré intitulé « Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE » et publié dans l'édition du *Bulletin mensuel* de mars 2007.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées 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 par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La croissance économique mondiale (hors zone euro) devrait s'affaiblir en 2008 avant de s'accélérer progressivement au cours de l'année 2009. Le fléchissement prévu pour 2008 reflète principalement le ralentissement aux États-Unis ainsi que dans plusieurs autres économies développées qui sont affectées par les turbulences financières persistantes. Après un premier semestre 2008 atone, l'activité économique aux États-Unis devrait redémarrer progressivement, soutenue par l'assouplissement monétaire et, temporairement, par les récentes mesures de relance budgétaire ainsi que par le dynamisme actuel des exportations nettes. Le ralentissement observé aux États-Unis devrait se répercuter sur les autres économies, touchant en particulier leurs principaux partenaires commerciaux, mais l'effet de contagion devrait être relativement limité pour les économies émergentes et les pays producteurs de produits de base.

Globalement, la croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro se situerait, en moyenne, à environ 4,0 % en 2008 et 2009. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait s'élever à quelque 5,6 % en 2008 et à environ 5,8 % en 2009.

PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Le rythme de croissance tendanciel de l'économie de la zone euro est orienté à la baisse depuis 2006. Les indicateurs les plus récents confirment ce ralentissement, qui est dû à la hausse des cours des matières premières, à l'appréciation du taux de change et au fléchissement de la croissance mondiale. Selon la première estimation d'Eurostat, la progression en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro s'est établie à 0,8 % au premier trimestre 2008, contre 0,3 % au quatrième trimestre 2007. Ce résultat très favorable étant lié en partie à des facteurs temporaires, les taux de croissance trimestriels devraient afficher une certaine volatilité, et l'activité économique dans la zone euro ralentirait au cours des prochains trimestres. Selon les projections, elle commencerait à s'accélérer en 2009, grâce à la reprise mondiale, les taux de croissance trimestriels se situant à environ 0,5 % vers la fin de l'horizon de projection. En conséquence, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,5 % et 2,1 % en 2008, ce résultat étant affecté par l'incidence de l'acquis de croissance de 2007, à hauteur de 0,7 point de pourcentage. En 2009, la progression annuelle du PIB en volume devrait être comprise entre 1,0 % et 2,0 %.

Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾²

	2007	2008	2009
IPCH	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
PIB en volume	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Consommation privée	1,6	1,1-1,5	0,9-2,1
Consommation publique	2,1	1,3-2,3	1,2-2,2
FBCF	4,7	1,3-3,5	-0,4-2,8
Exportations (biens et services)	5,7	3,5-6,3	2,4-5,6
Importations (biens et services)	5,2	2,9-6,3	2,2-5,6

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 Chypre et Malte dès 2007, sauf en ce qui concerne l'IPCH, pour lequel ces deux pays ne sont pris en compte qu'à partir de 2008. Les poids relatifs de Chypre et de Malte dans le PIB de la zone euro s'établissent respectivement à environ 0,2 % et 0,1 %.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la croissance de la consommation privée devrait diminuer en 2008, principalement en raison de la faiblesse du revenu réel résultant de la hausse des cours des matières premières. En 2009, l'inflation s'inscrivant en recul et le revenu réel se redressant progressivement, la croissance de la consommation privée devrait à nouveau augmenter. La consommation publique s'accroîtrait quant à elle à un rythme modéré sur l'horizon de projection.

La progression de l'investissement productif devrait décélérer sur l'horizon de projection, sous l'effet du ralentissement conjoncturel et du durcissement des conditions de financement. Elle se poursuivrait toutefois à un rythme soutenu, confortée par le taux d'utilisation élevé des capacités de production et les pénuries d'équipement signalées. L'investissement privé résidentiel devrait diminuer sur l'horizon de projection, cette évolution reflétant, outre la tendance cyclique, la poursuite de la correction du marché immobilier et le durcissement des critères d'octroi des crédits. En dernier lieu, après le repli prévu en 2008, la croissance de l'investissement public devrait connaître une forte reprise en 2009. Dans l'ensemble, le taux de croissance annuel moyen de la formation brute de capital fixe devrait se situer entre 1,3 % et 3,5 % en 2008 et entre - 0,4 % et 2,8 % en 2009.

La croissance des exportations sera influencée par le ralentissement de l'économie mondiale au cours de la période de projection. En outre, les parts de marché à l'exportation de la zone euro devraient diminuer en raison du renforcement de la concurrence des pays émergents et des pertes de compétitivité-prix. La progression moyenne en rythme annuel des importations totales devrait être légèrement inférieure à celle des exportations totales, ce qui se traduirait dans l'ensemble par une contribution légèrement positive des exportations nettes à la croissance du PIB en volume durant la période de projection.

L'emploi devrait continuer de croître, quoiqu'à un rythme plus modéré, sur l'horizon de projection, reflétant le profil d'évolution de l'activité économique ainsi que l'effet modérateur de l'accentuation prévue de la hausse des salaires réels sur la demande de main-d'œuvre. En outre, la population active augmenterait plus faiblement qu'au cours des dernières années. Cette évolution est attribuable au ralentissement prévu de la croissance de la population en âge de travailler et à la modération attendue de la hausse des taux d'activité, qui s'explique en partie par des conditions de demande de main-d'œuvre moins favorables et la dissipation prévue de l'incidence des réformes du marché du travail. Dans ce contexte, le taux de chômage demeurerait quasiment inchangé sur l'horizon de projection.

PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

L'accélération de la hausse de l'IPCH depuis fin 2007 s'explique, dans une large mesure, par l'évolution des prix de l'énergie et des produits alimentaires. En ce qui concerne l'avenir, les tensions sur les prix d'origine externe qui en résultent devraient, au vu des cours des contrats à terme sur le pétrole et les produits de base alimentaires, diminuer en 2009, en partie du fait de l'appréciation antérieure du taux de change de l'euro.

En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, la progression des salaires par personne employée dans l'économie totale devrait être plus forte sur l'horizon de projection qu'au cours des années précédentes, si l'on se réfère aux informations disponibles sur les accords salariaux et aux signes de tensions sur le marché du travail. En 2008, alors que la croissance de la productivité du travail devrait diminuer sous l'effet des évolutions conjoncturelles, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre s'accroîtrait sensiblement. L'incidence de cette dernière sur l'inflation devrait toutefois être atténuée par la décélération de la croissance des marges bénéficiaires, compte tenu du ralentissement de l'activité économique. En 2009, la hausse plus forte de la productivité du travail et la progression plus modérée des salaires devraient atténuer les tensions sur les coûts intérieurs, mais la croissance des marges bénéficiaires devrait à nouveau s'accroître. En outre, les prix administrés et la fiscalité indirecte devraient avoir une incidence à la hausse sur le glissement de l'IPCH au cours de l'horizon de projection.

En raison de ces différents éléments, le rythme de progression moyen de l'IPCH global devrait s'établir entre 3,2 % et 3,6 % en 2008, avant de revenir à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 1,8 % et 3,0 % en 2009.

COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN MARS 2008

S'agissant de la croissance du PIB en volume, la fourchette projetée actuellement pour 2008 se situe dans la partie haute de l'intervalle retenu dans les projections macroéconomiques de la BCE publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de mars 2008, ce qui s'explique, dans une large mesure, par les dernières données favorables pour le premier trimestre de cette année. La fourchette pour 2009 a été revue en baisse, reflétant les effets attendus de prix de l'énergie plus élevés et de l'hypothèse d'un cours de change de l'euro plus fort. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, les intervalles de projection pour 2008 et 2009 ont été révisés à la hausse, sous l'effet principalement de l'hypothèse de prix plus élevés de l'énergie et des produits alimentaires par rapport aux projections de mars.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en mars 2008

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2008	2009
PIB en volume – mars 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
PIB en volume – juin 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
IPCH – mars 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
IPCH – juin 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

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 services 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 et d'autres matières premières. Enfin, les méthodes d'ajustement en fonction du nombre de jours ouvrés diffèrent également selon les prévisions (cf. tableau).

Les prévisions actuellement disponibles des autres institutions tablent sur une croissance du PIB en volume de la zone euro comprise entre 1,4 % et 1,7 % en 2008 et entre 1,2 % et 1,6 % en 2009. L'ensemble des prévisions disponibles se situent par conséquent à l'intérieur des fourchettes de projection de l'Eurosystème. La hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait s'établir entre 2,8 % et 3,4 % en 2008, ce qui signifie qu'un certain nombre de prévisions s'inscrivent en deçà de l'intervalle de projection de l'Eurosystème en raison sans doute de l'utilisation d'hypothèses plus anciennes concernant les cours des matières premières. Pour 2009, les prévisions se situent à l'intérieur de la fourchette 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	
		2008	2009	2008	2009
FMI	avril 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Commission européenne	avril 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	avril 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus économique	mai 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OCDE	juin 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Projections des services de l'Eurosystème	juin 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2008) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2008 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 83, juin 2008 (édition préliminaire) ; Consensus économique et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)

Note : 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, 2008

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.europa.eu>

Tous droits réservés.

Les reproductions à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.