



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 22 août 2008, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,1 % et 1,7 % en 2008 et entre 0,6 % et 1,8 % en 2009. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'inscrirait entre 3,4 % et 3,6 % en 2008 et entre 2,3 % et 2,9 % en 2009.

Hypothèses techniques concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les prix des matières premières et les politiques budgétaires

Les hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt et aux prix du pétrole et des matières premières hors énergie sont fondées sur les contrats à terme, la date d'arrêt étant le 14 août 2008². L'hypothèse concernant les taux d'intérêt à court terme est de nature purement technique. Ces taux sont mesurés par le taux EURIBOR 3 mois, les anticipations des marchés étant établies sur la base des taux des contrats à terme³. Il ressort de cette méthodologie un niveau global des taux d'intérêt à court terme s'établissant, en moyenne, à 4,8 % pour 2008 et à 4,5 % pour 2009. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro font apparaître un niveau moyen de 4,5 % en 2008 et de 4,6 % en 2009. Le scénario de référence intègre également l'hypothèse selon laquelle, sur l'horizon de projection, les *spreads* de crédit bancaire demeureront importants, reflétant la persistance d'une perception accrue des risques sur les marchés de capitaux. Compte tenu de l'évolution des marchés à terme au cours de la période de deux semaines ayant précédé la date d'arrêt, le cours du baril de pétrole devrait s'établir, en moyenne, à 115,1 dollars en 2008 et à 120,8 dollars en 2009. Exprimés en dollars, les cours internationaux des produits alimentaires augmenteraient de 42,8 % en 2008 et de 6,9 % en 2009. Les prix des autres matières premières (hors énergie et produits alimentaires) progresseraient de 10,6 % en 2008 et diminueraient de 1,8 % 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. Cela implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,53 en 2008 et de 1,52 en 2009 et un taux de change effectif de l'euro supérieur de 6,1 % en 2008 à son niveau moyen de 2007 et inférieur de 0,2 % en 2009 par rapport à 2008.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes nationaux des pays participant à la zone euro, disponibles au 21 août 2008. 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.

¹ 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. À compter du présent exercice de projection, les intervalles pour chaque variable et chaque horizon correspondent à un intervalle de probabilité de 75 % fondé sur un modèle. Cette nouvelle technique est présentée dans la publication en ligne de la BCE intitulée *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*.

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 produits de base, 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 À compter du présent exercice de projection, les anticipations des marchés sont établies sur la base des taux des contrats à terme EURIBOR. Depuis le début des turbulences financières en août 2007, la méthode utilisée précédemment, fondée sur les taux implicites anticipés, s'était de plus en plus écartée des contrats à terme EURIBOR sur des horizons à court terme et a dès lors été considérée comme moins représentative des anticipations de marchés pour l'évolution future des taux EURIBOR trois mois. Les différences entre l'ancienne méthode et la nouvelle sont présentées dans 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.

Hypothèses relatives à l'environnement international

Relativement robuste au cours du premier semestre 2008, la croissance de l'activité économique mondiale devrait fléchir au second semestre. Cette évolution s'explique, dans une large mesure, par les effets retardés du niveau élevé des cours des matières premières et l'atonie attendue de la croissance aux États-Unis, ainsi que par les répercussions qui en résultent pour les autres économies, et notamment pour les économies avancées. À l'inverse, la croissance de l'activité dans les pays émergents devrait continuer à être soutenue par une forte demande intérieure. À partir du début de 2009, la croissance économique mondiale et la demande extérieure devraient se redresser progressivement. Globalement, après avoir atteint 5,1 % en 2007, la progression annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait ralentir pour s'établir, en moyenne, à 4,1 % en 2008 et à 3,7 % en 2009. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait fléchir, revenant de 6,4 % en 2007 à 5,2 % en 2008, avant de remonter à 5,7 % en 2009.

Projections relatives à la croissance du PIB en volume

Dans un contexte marqué par le ralentissement de l'activité économique mondiale, la vigueur du taux de change de l'euro et le niveau toujours élevé des prix des matières premières, la croissance annuelle du PIB en volume de la zone euro devrait fléchir en 2008, après deux années d'expansion supérieure à son taux potentiel. Après avoir atteint 2,6 % en 2007, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,1 % et 1,7 % en 2008, et entre 0,6 % et 1,8 % en 2009. Ce ralentissement attendu sur la période de projection reflète la croissance moindre des exportations et l'atonie de la demande intérieure. La stagnation de l'emploi, le renchérissement des matières premières et les effets défavorables de l'évolution des cours des actions et des prix de l'immobilier devraient peser sur la consommation privée. Les coûts de financement plus élevés, la compression des marges bénéficiaires, la faiblesse de la demande et la situation sur le marché immobilier dans certains pays devraient freiner sensiblement la croissance de l'investissement. Courant 2009, la reprise prévue de la croissance du PIB est confortée par l'hypothèse d'une hausse plus faible des cours des matières premières, conjuguée à l'amélioration de l'environnement extérieur.

Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

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

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

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) La Slovaquie est incluse en tant que partie intégrante de la zone euro dans les fourchettes de projection pour 2009. Les variations annuelles moyennes en pourcentage pour 2009 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro comprenant la Slovaquie dès 2008.

Projections en matière de prix et de coûts

Le glissement annuel de l'IPCH s'est encore accru au cours du premier semestre de cette année, pour s'établir à 4,0 % en juillet 2008. Selon la dernière estimation rapide d'Eurostat, la hausse s'est modérée en août, revenant à 3,8 %. Par la suite, la progression de l'IPCH devrait décélérer lentement, le rythme de hausse moyen de l'IPCH global s'inscrivant à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 3,4 % et 3,6 % en 2008. Sur la base des contrats à

terme, les cours du pétrole et des matières premières hors pétrole et leur répercussion sur les prix à la consommation devraient exercer, avec le temps, des pressions moins fortes sur l'inflation globale. S'agissant des tensions d'origine interne sur les prix, les projections s'appuient sur l'anticipation selon laquelle la hausse des salaires, qui s'est accentuée sensiblement depuis mi-2007, continuera à s'accélérer dans le courant de l'année, traduisant une augmentation des salaires dans le cadre des conventions collectives déjà conclues dans les secteurs privé et public. Conjugée à l'incidence de la décélération conjoncturelle de la productivité du travail, cette évolution contribue, dans une large mesure, à une accentuation de la hausse des coûts salariaux unitaires en 2008. Les tensions sur les coûts salariaux unitaires devraient toutefois être globalement compensées, en 2008, par l'évolution des marges bénéficiaires, en phase avec l'affaiblissement des perspectives économiques. En 2009, la hausse de l'IPCH devrait se situer entre 2,3 % et 2,9 %. Cette projection repose sur l'anticipation selon laquelle la progression des coûts salariaux unitaires décélérera étant donné que l'augmentation des salaires ralentira légèrement en 2009, réagissant avec un certain décalage au fléchissement de l'activité, alors que la productivité se redressera avec le cycle.

Comparaison avec les projections publiées en juin 2008

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de juin 2008, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2008 et 2009 ont été révisés à la baisse sur la base des informations les plus récentes, reflétant les moins bonnes perspectives économiques à court terme, qui affectent notamment la demande intérieure.

Les fourchettes de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2008 et 2009 se situent à présent dans la partie haute des intervalles retenus précédemment, traduisant essentiellement le niveau plus élevé des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, des produits alimentaires et des services par rapport à ce qui avait été prévu dans les projections de juin 2008.

Tableau B Comparaison avec les projections publiées en juin 2008

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2007	2008	2009
PIB en volume – juin 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
PIB en volume – septembre 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
IPCH – juin 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
IPCH – septembre 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© 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.