



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 14 février 2008, 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 1,3 % et 2,1 % en 2008 et entre 1,3 % et 2,3 % en 2009. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'inscrirait entre 2,6 % et 3,2 % en 2008 et entre 1,5 % et 2,7 % en 2009.

### 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 février 2008. 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 4,2 % pour 2008 et de 3,5 % pour 2009<sup>2</sup>. Cette hypothèse est de nature purement technique. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro font apparaître un niveau moyen de 4,3 % en 2008 et de 4,5 % en 2009. Le scénario de référence intègre également l'hypothèse selon laquelle, sur l'horizon de projection, les *spreads* de crédit bancaire à long terme refléteront 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 90,6 dollars le baril en 2008 et à 89,1 dollars en 2009. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 12,7 % 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. Cela implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,47 en 2008 et de 1,46 en 2009 et un taux de change effectif de l'euro dont le niveau moyen en 2008 est supérieur de 3,6 % à celui de 2007 et dont le niveau moyen en 2009 est inférieur de 0,2 % à celui de 2008.

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

Le ralentissement de la croissance économique observé aux États-Unis et dans plusieurs économies développées devrait peser sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale, reflétant également les effets des turbulences financières. Toutefois, l'augmentation prévue de la demande intérieure dans les pays émergents et, dans les pays exportateurs de matières premières, l'amélioration des termes de l'échange résultant du niveau élevé des cours des matières premières devraient atténuer l'affaiblissement général de la demande. Globalement, après avoir atteint 5,7 %

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosystem, 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'Eurosystem, 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.

<sup>2</sup> Les anticipations des marchés établies sur la base des taux à terme peuvent diverger quelque peu des taux des contrats à terme EURIBOR. Cf. la note méthodologique dans l'encadré du *Bulletin mensuel* de mars 2007, intitulé « Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE ».

en 2007, la progression annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait ralentir pour s'établir à 4,6 % en 2008 avant de se redresser progressivement en 2009. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait fléchir, revenant de 6,2 % en 2007 à 5,5 % en 2008, avant de s'établir à 6,2 % en 2009.

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

Après deux années d'expansion supérieure aux estimations de son taux potentiel, la progression du PIB en volume de la zone euro devrait décélérer en 2008, affectée par l'évolution de la demande extérieure, la poursuite des turbulences financières et la hausse des cours des matières premières. Par conséquent, après avoir atteint 2,6 % en 2007, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre 1,3 % et 2,1 % en 2008, et entre 1,3 % et 2,3 % en 2009. Ce ralentissement attendu reflète la croissance moindre des exportations et de la demande intérieure. La progression des exportations de la zone euro est freinée par l'affaiblissement prévu de la demande étrangère et l'appréciation antérieure de l'euro. Conjointement à la modération des profits et au durcissement des conditions de financement, cela devrait engendrer un fléchissement de la croissance de l'investissement. La consommation privée devrait être affectée par l'évolution défavorable des cours des matières premières pesant sur le revenu réel disponible.

**Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro**

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

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

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 projections prennent en compte, dans les fourchettes de projection pour 2008 et 2009, 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 dès 2007. 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 %.

### Projections en matière de prix et de coûts

À la suite de la récente hausse de l'inflation, qui se situait en janvier 2008 à 3,2 %, le rythme de progression moyen de l'IPCH global devrait s'établir entre 2,6 % et 3,2 % en 2008. Le taux élevé de l'inflation annuelle en 2008 est lié principalement à la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Sur la base des contrats à terme sur l'énergie et les produits alimentaires, les tensions résultant des cours mondiaux des matières premières devraient s'atténuer au cours de 2008. S'agissant des tensions sur les prix intérieurs, les projections s'appuient sur l'anticipation d'une légère accélération de la hausse des salaires en 2008, traduisant une augmentation des salaires conclue dans le cadre des conventions collectives, notamment dans le secteur public. Cela devrait engendrer une accentuation de la hausse des coûts salariaux unitaires, la croissance de la productivité du travail devant rester globalement stable en 2008. L'incidence à la hausse de l'accroissement des tensions sur les coûts salariaux unitaires devrait toutefois être compensée par la progression plus modérée des marges bénéficiaires en 2008, en phase avec les prévisions de ralentissement de l'activité économique. En 2009, l'inflation devrait se situer entre 1,5 % et 2,7 %. Cette projection repose sur l'hypothèse selon laquelle la progression des salaires restera globalement stable en 2009.

### Comparaison avec les projections publiées en décembre 2007

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de décembre 2007, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2008 et 2009 ont été révisés à la baisse, reflétant les effets de la baisse prévue de la demande étrangère, les tensions accrues liées aux cours des matières premières et l'incidence des évolutions des marchés de capitaux.

Les fourchettes de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global ont été révisées à la hausse pour 2008 et 2009, traduisant essentiellement la hausse plus forte des prix de l'énergie et des produits alimentaires et les anticipations d'une légère accentuation des tensions sur les coûts salariaux par rapport à celles prévues dans les projections publiées en décembre 2007.

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

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
PIB en volume – décembre 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
PIB en volume – mars 2008	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
IPCH – décembre 2007	2,0 -2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
IPCH – mars 2008	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

© 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.