



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 21 août 2009, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. Reflétant les perspectives d'une lente reprise de l'activité économique au niveau mondial, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait être négative en 2009, se situant entre - 4,4 % et - 3,8 %, avant de s'établir entre - 0,5 % et + 0,9 % en 2010. Le degré élevé de sous-utilisation des capacités de production de la zone euro, prévu actuellement, devrait atténuer les tensions inflationnistes. La hausse moyenne de l'IPCH global devrait être comprise entre 0,2 % et 0,6 % en 2009, et s'accélérer pour s'inscrire entre 0,8 % et 1,6 % en 2010.

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

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt et aux prix de l'énergie et des matières premières hors énergie sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 14 août 2009<sup>2</sup>. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Les taux d'intérêt à court terme sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant extraites des taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, les taux d'intérêt à court terme devraient, en moyenne, s'établir à un niveau de 1,3 % pour 2009 et 1,6 % en 2010. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro font ressortir un niveau de 4,1 % en moyenne en 2009 et 4,3 % en 2010. Le scénario de référence prend en compte les signes d'amélioration des conditions de financement, observés récemment, et repose sur l'hypothèse selon laquelle les écarts de taux des prêts bancaires à court terme par rapport au taux Euribor à trois mois continueront de se resserrer sur l'horizon de projection. De même, les conditions d'offre de crédit devraient s'assouplir progressivement sur l'horizon. S'agissant des matières premières, 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 62,4 dollars le baril en 2009 et à 78,8 dollars en 2010. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie, en moyenne annuelle, diminueraient sensiblement, à savoir de 21,4 % en 2009, mais augmenteraient de 17,1 % en 2010.

Les hypothèses techniques relatives aux taux de change bilatéraux restent inchangées sur l'horizon de projection aux niveaux moyens observés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt. Ces hypothèses impliquent un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,38 en 2009 et de 1,43 en 2010, et un taux de change effectif de l'euro qui s'apprécie de 0,1 % en 2009 et encore de 0,6 % en 2010.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 14 août 2009. Ceux-ci englobent toutes les

<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 et qui peut être consulté sur le site Internet de la BCE. Pour refléter l'incertitude entourant les projections, les résultats sont présentés pour chaque variable sous la forme d'intervalles. Les intervalles pour chaque variable et chaque horizon correspondent à un intervalle de probabilité de 75 % fondé sur un modèle. La méthode utilisée est présentée dans la publication intitulée New procedure for constructing ECB staff projection ranges, publiée par la BCE en septembre 2008 et disponible sur le site Internet de la BCE. Compte tenu de la situation économique et financière exceptionnelle, les incertitudes entourant les projections sont plus grandes que d'habitude à ce stade.

<sup>2</sup> Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme à la fin de l'horizon. Pour les autres matières premières, les prix devraient être conformes aux cours des contrats à terme jusqu'au troisième trimestre 2010 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

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.

### Hypothèses relatives à l'environnement international

Les répercussions de la crise financière continuent de peser sur les perspectives économiques mondiales. Toutefois, après la chute sans précédent et synchronisée du commerce mondial au tournant de l'année, la croissance mondiale serait, selon les estimations, redevenue positive au deuxième trimestre 2009 et devrait s'accroître progressivement. Néanmoins, en raison de la nécessité généralisée de restructurer les bilans, la croissance mondiale demeurerait atone sur l'horizon de projection. Globalement, le PIB mondial en volume hors zone euro se contracterait, en moyenne, de 1,2 % en 2009, mais progresserait de 2,7 % en 2010. Représentant la correction sensible des échanges commerciaux internationaux, la demande extérieure adressée à la zone euro devrait reculer de 13,0 % en 2009, avant de se raffermir de 1,7 % en 2010.

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

La croissance du PIB en volume est négative dans la zone euro depuis le deuxième trimestre 2008. Après la forte contraction de l'activité au tournant de l'année, le PIB en volume n'a diminué que légèrement au deuxième trimestre 2009. Représentant les indicateurs économiques à court terme les plus récents et les dernières données d'enquête, le PIB devrait continuer de se stabiliser au second semestre, avant de se redresser progressivement courant 2010. L'amélioration prévue est soutenue par le regain des exportations. La demande intérieure devrait bénéficier des mesures de relance budgétaire mises en œuvre, de l'augmentation cyclique des stocks et des mesures destinées à faciliter le fonctionnement du système financier. La reprise devrait toutefois être inégalement répartie, en raison du caractère temporaire de certains facteurs de soutien, et serait assez faible du fait de l'atonie de l'activité économique mondiale et du degré élevé d'incertitude. L'investissement, en particulier, devrait diminuer jusqu'à la mi-2010. La consommation privée devrait être freinée par la hausse du chômage et la faible confiance des consommateurs, bien que le bas niveau de l'inflation soutienne les revenus réels. Globalement, après avoir progressé de 0,6 % en 2008, le PIB en volume devrait connaître une croissance négative en 2009, se situant entre - 4,4 % et - 3,8 %, avant d'évoluer à un rythme compris entre - 0,5 % et + 0,9 % en 2010.

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

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

	2008	2009	2010
IPCH	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
PIB en volume	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Consommation privée	0,3	-1,3 - -0,5	-0,8 - 0,6
Consommation publique	1,9	1,4 - 2,0	1,0 - 1,8
FBCF	-0,2	-12,1 - -9,9	-5,2 - -1,2
Exportations (biens et services)	0,9	-16,2 - -13,6	-0,6 - 2,4
Importations (biens et services)	1,0	-13,6 - -11,0	-2,3 - 2,1

1) Les projections relatives au PIB en volume et à ses composantes sont établies sur la base de données corrigées des jours ouvrés. Les projections concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

2) Les données relatives au PIB se rapportent aux seize pays de la zone euro. Pour l'IPCH, les fourchettes de projection intègrent la Slovaquie comme pays participant à la zone euro à compter de 2009. Les variations annuelles moyennes en pourcentage pour 2009 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro comprenant déjà la Slovaquie en 2008.

## Projections en matière de prix et de coûts

Du fait des effets de base liés aux hausses antérieures des cours des matières premières, la progression de l'IPCH en moyenne annuelle devrait ralentir, pour revenir de 3,3 % en 2008 à un niveau compris entre 0,2 % et 0,6 % en 2009. Ces effets de base s'inverseront au cours des prochains mois, mais eu égard aux faibles perspectives économiques pour la zone euro, les tensions sur les prix intérieurs demeureraient contenues en 2010, les projections faisant état d'un taux d'inflation se situant entre 0,8 % et 1,6 %. L'augmentation de la rémunération par personne occupée, qui s'est fortement accélérée en 2008, devrait se ralentir sensiblement en 2009 et reprendre lentement par la suite, la croissance des salaires dans les secteurs public et privé demeurant modérée en raison de la détérioration des marchés du travail et du niveau toujours faible de l'inflation. La réduction des marges bénéficiaires devrait freiner l'inflation en 2009 avant que ne s'amorce une nouvelle hausse.

## Comparaison avec les projections publiées en juin 2009

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de juin 2009, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2009 et 2010 ont été révisés à la hausse, reflétant des chiffres de croissance au deuxième trimestre 2009 meilleurs qu'attendu ainsi que les perspectives légèrement plus favorables pour le reste de l'année concernant la demande intérieure et extérieure.

Les fourchettes de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2009 et 2010 ont également été légèrement revues à la hausse par rapport à celles indiquées en juin 2009, traduisant essentiellement les révisions à la hausse des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, celles des projections relatives à la croissance du PIB en volume.

Tableau B Comparaison avec les projections publiées en juin 2009

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2008	2009	2010
PIB en volume – juin 2009	0,6	-5,1 - -4,1	-1,0 - 0,4
PIB en volume – septembre 2009	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
IPCH – juin 2009	3,3	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4
IPCH – septembre 2009	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6

© Banque centrale européenne, 2009

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.