



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

## PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTEME

Sur la base des informations disponibles au 23 novembre 2007, les services de l'Eurosysteme 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 2,4 % et 2,8 % en 2007. Elle s'inscrirait entre 1,5 % et 2,5 % en 2008 et entre 1,6 % et 2,6 % en 2009. La hausse moyenne de l'IPCH global devrait se situer entre 2,0 % et 2,2 % en 2007. Elle serait comprise entre 2,0 % et 3,0 % en 2008 et entre 1,2 % et 2,4 % en 2009.

### Encadré 1

#### HYPOTHÈSES TECHNIQUES

Les projections de l'Eurosysteme s'appuient sur une série d'hypothèses 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 basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 14 novembre 2007. 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 et de la courbe des rendements à cette date. Selon ces anticipations, les taux à court terme s'établiraient à 4,9 % en moyenne au quatrième trimestre 2007 puis s'inscriraient en baisse en 2008 et en 2009, pour s'établir respectivement à 4,5 % et 4,3 %. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un profil plat autour de leur niveau de 4,3 % à la mi-novembre. Le scénario de référence repose également sur l'hypothèse d'une légère hausse des écarts de taux des prêts bancaires sur l'horizon de projection, ce qui traduit la situation actuelle 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 72,6 dollars le baril en 2007, à 88,6 dollars en 2008 et à 83,7 dollars en 2009. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 18,1 % en 2007, de 8,9 % en 2008 et de 4,5 % 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 enregistrés pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêt. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,46 et un taux de change effectif de l'euro supérieur, en moyenne, de 3,8 % en 2007 à son niveau moyen de 2006 et supérieur de 2,6 % en 2008 et 2009 à son niveau moyen de 2007.

En ce qui concerne les politiques budgétaires, les hypothèses reposent 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.

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques de l'Eurosysteme 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. Compte tenu de la situation sur les marchés des capitaux, les incertitudes entourant les projections sont, toutefois, probablement plus grandes que d'habitude.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La croissance économique mondiale (hors zone euro) devrait ralentir sur l'horizon de projection, tout en restant soutenue. Cette évolution s'explique essentiellement par la poursuite de l'expansion économique vigoureuse dans les pays émergents, qui prennent en partie le relais des États-Unis en tant que principal moteur de la croissance mondiale.

Globalement, la croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro se situerait, en moyenne, à environ 5,6 % en 2007 et 5,2 % en 2008 et 2009. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait s'élever à quelque 6,0 % en 2007, 6,9 % en 2008 et 7,1 % en 2009.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la progression en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro s'est établie à 0,7 % au troisième trimestre 2007, contre 0,3 % au deuxième trimestre de cette année. Sur l'horizon de projection, la croissance trimestrielle du PIB en volume devrait s'établir à environ 0,5 %. Dans ce contexte, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait être comprise entre 2,4 % et 2,8 % en 2007. Elle se situerait entre 1,5 % et 2,5 % en 2008 et entre 1,6 % et 2,6 % en 2009.

Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro

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

	2006	2007	2008	2009
IPCH	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
PIB en volume	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Consommation privée	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Consommation publique	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
FBCF	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Exportations (biens et services)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Importations (biens et services)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	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 chiffres concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

2) Les chiffres publiés englobent la Slovénie à partir de 2006, sauf en ce qui concerne l'IPCH, pour lequel la Slovénie n'est incluse qu'à compter de 2007. Depuis les projections publiées en septembre 2007, Chypre et Malte sont incluses en tant que parties intégrantes de la zone euro dans les fourchettes de projection à compter de 2008. Les variations annuelles en pourcentage pour 2008 sont établies sur la base d'un périmètre de la zone euro comprenant Chypre et Malte pour 2007 et 2008. Les poids de Chypre, de Malte et de la Slovénie dans le PIB de la zone euro sont respectivement d'environ 0,2 %, 0,1 % et 0,3 %.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la consommation privée devrait globalement progresser dans le sillage du revenu réel disponible, reflétant généralement les évolutions prévues de la croissance de l'emploi et des salaires réels. Le taux d'épargne des ménages devrait dans l'ensemble rester inchangé. La consommation publique s'accroîtrait quant à elle à un rythme modéré sur l'horizon de projection.

La progression de l'investissement productif devrait se ralentir quelque peu sous l'effet de la modération de la croissance mondiale et du durcissement des conditions de financement, qui atténueront le soutien apporté par les perspectives d'évolution favorables de la demande et des bénéfices. La croissance de l'investissement privé résidentiel devrait notamment diminuer, signe d'une normalisation de la situation sur les marchés immobiliers de plusieurs pays de la zone euro. Dans l'ensemble, le taux de croissance annuel moyen de la formation brute de capital fixe devrait se situer entre 4,0 % et 5,0 % en 2007, entre 0,9 % et 3,9 % en 2008 et entre 0,7 % et 3,9 % en 2009.

La croissance des exportations devrait continuer à soutenir l'activité économique, en dépit d'une légère diminution attendue des parts de marché à l'exportation de la zone euro en raison du renforcement de la concurrence mondiale 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.

Les tendances favorables sur le marché du travail devraient persister. La croissance totale de l'emploi devrait ralentir en 2008, conformément à l'évolution prévue de l'activité économique. L'offre de main-d'œuvre augmenterait, grâce à l'amélioration des perspectives d'emploi et aux réformes du marché du travail mises en œuvre dans un certain nombre de pays de la zone euro. Le taux de chômage devrait continuer à baisser sur l'horizon de projection.

## PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Depuis août 2007, la hausse annuelle de l'IPCH est en nette accélération. Cette évolution résulte principalement des nouvelles tensions exercées par le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires. De telles tensions devraient continuer à influencer les projections d'inflation pendant un certain temps. Les tensions externes sur les prix devraient rester fortes jusqu'à mi-2008, principalement en raison des hypothèses relatives aux prix du pétrole et des matières premières hors énergie, notamment les matières premières alimentaires. En 2008 et 2009, la fiscalité indirecte et les prix administrés devraient avoir une incidence à la hausse sur le glissement de l'IPCH. Cette incidence serait toutefois moins forte qu'en 2007, année caractérisée par un relèvement sensible de la TVA en Allemagne. Les projections sont en outre basées sur l'hypothèse selon laquelle la progression globale des salaires dans l'économie sera plus forte en 2008-2009 que durant les années précédentes, alors que la croissance de la productivité du travail ne devrait pas augmenter considérablement sur l'horizon de projection. Les effets sur l'inflation de la croissance plus rapide des coûts salariaux unitaires qui en résultera devraient toutefois être atténués par le ralentissement de la croissance des marges bénéficiaires. En raison de ces différents éléments, le rythme de progression moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 2,0 % et 2,2 % en 2007. Il se situerait entre 2,0 % et 3,0 % en 2008 et entre 1,2 % et 2,4 % en 2009.

## COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN SEPTEMBRE 2007

S'agissant de la croissance du PIB en volume, la fourchette projetée actuellement pour 2007 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 septembre 2007. La fourchette pour 2008 a été revue en baisse, reflétant les effets attendus de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires et de l'hypothèse d'un taux de change de l'euro plus fort. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle projeté pour 2007 et 2008 a été révisé 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 septembre.

**Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en septembre 2007**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2006	2007	2008
PIB en volume – Septembre 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
PIB en volume – Décembre 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
IPCH – Septembre 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
IPCH – Décembre 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

## 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 2,5 % et 2,6 % en 2007, entre 1,9 % et 2,2 % en 2008 et entre 2,0 % et 2,2 % en 2009. La hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait s'établir entre 2,0 % et 2,1 % en 2007, entre 2,0 % et 2,5 % en 2008 et à 2,0 % en 2009. L'ensemble des prévisions disponibles se situent par conséquent à l'intérieur des fourchettes 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		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
FMI	oct. 2007	2,5	2,1	n.d.	2,0	2,0	n.d.
Commission européenne	nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OCDE	déc. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus économique	nov. 2007	2,6	2,0	n.d.	2,0	2,0	n.d.
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	oct. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Projections des experts de l'Eurosystème	déc. 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (automne 2007) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2007 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 82, décembre 2007 (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, 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.europa.eu>

Tous droits réservés.

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