



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 23 février 2009, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. Réflétant les perspectives maussades de croissance de l'économie mondiale et de demande intérieure, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait être négative en 2009 et s'inscrire entre - 3,2 % et - 2,2 %, avant de se raffermir pour s'établir entre - 0,7 % et + 0,7 % en 2010. L'inflation devrait être freinée par la baisse des cours des matières premières et le ralentissement de l'activité économique. La hausse moyenne de l'IPCH global devrait se situer entre 0,1 % et 0,7 % en 2009, et entre 0,6 % et 1,4 % 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 13 février 2009². 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 1,8 % pour 2009 et 2,1 % 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 4,2 % en moyenne en 2009 et 4,6 % en 2010. Le scénario de référence prend en compte les tensions actuelles sur les conditions de financement, mais repose également sur l'hypothèse selon laquelle les écarts de taux des prêts bancaires par rapport aux taux d'intérêt susmentionnés se resserreront légèrement sur l'horizon de projection. De même, les conditions du crédit devraient s'assouplir progressivement sur l'horizon de projection par rapport à la situation actuelle. 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 49,3 dollars le baril en 2009 et à 57,4 dollars en 2010. Les prix mondiaux des produits alimentaires, exprimés en dollars, devraient baisser de 11,8 % en 2009 et augmenter de 4,9 % en 2010. Exprimés en dollars, les prix des autres matières premières (hors énergie et produits alimentaires), en moyenne annuelle, diminueraient sensiblement, de 29,8 % en 2009, et regagneraient 6 % en 2010.

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 1,29 en 2009 et 2010 et un taux de change effectif de l'euro dont le niveau moyen en 2009 serait inférieur de 2,4 % à celui de 2008 et dont le niveau moyen en 2010 serait inférieur de 0,1 % à celui de 2009.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 13 février 2009. 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. En particulier, les projections prennent en compte les mesures de relance budgétaire adoptées dans un certain nombre de pays.

¹ 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.

² Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme à fin 2010. Pour les autres matières premières, les prix devraient être conformes aux cours des contrats à terme jusqu'à fin 2009 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

Hypothèses relatives à l'environnement international

Les perspectives économiques mondiales se sont détériorées sensiblement au dernier trimestre 2008 dans un contexte caractérisé par une amplification rapide des interactions défavorables entre la crise financière et l'activité économique réelle dans les économies avancées et une accentuation des répercussions sur les pays émergents, en particulier par le biais de l'effondrement des échanges commerciaux mondiaux. L'économie mondiale devrait subir un ralentissement très net et synchronisé sans précédent depuis de nombreuses décennies. La croissance annuelle moyenne du PIB mondial en volume hors zone euro diminuerait, revenant de 3,6 % en 2008 à 0,2 % en 2009, puis s'accélérait modérément pour atteindre 2,5 % en 2010, au fur et à mesure que les mesures expansionnistes feront sentir leurs effets à travers le monde. Les principaux partenaires commerciaux de la zone euro devraient être particulièrement touchés par le ralentissement de l'activité économique mondiale. En conséquence, la croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone), qui avait atteint 4,1 % en 2008, devrait être négative en 2009, à - 5,3 %, avant de se redresser pour s'établir à 1,9 % 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, la baisse en glissement trimestriel se situant à 1,5 % au cours du dernier trimestre 2008. Reflétant les indicateurs économiques à court terme les plus récents et les dernières données d'enquête, le PIB devrait continuer à se contracter en 2009, quoique dans une moindre mesure que fin 2008. Cette évolution s'explique par le recul des exportations, conjugué au fléchissement de la demande intérieure. Les perspectives pour l'investissement sont particulièrement affectées par la faiblesse de l'activité économique mondiale et le niveau élevé d'incertitude. L'investissement résidentiel, en particulier, devrait diminuer, ce repli traduisant également les corrections en cours sur les marchés de l'immobilier de certains pays de la zone euro. La consommation privée devrait être freinée par la détérioration des marchés du travail et le faible niveau de la confiance. Certaines évolutions défavorables observées récemment – telles que le ralentissement du commerce mondial, la chute de la confiance et le durcissement des conditions de financement – ne devraient s'inverser que progressivement sur l'horizon de projection. Toutefois, une reprise devrait se produire en 2010, à la faveur des importants plans de relance macroéconomique mis en œuvre dans la zone euro et le reste du monde ainsi que sous l'effet des mesures destinées à faciliter le fonctionnement du système financier. Elle serait tirée par les exportations, la normalisation progressive sur les marchés de capitaux et la stabilisation des marchés de l'immobilier. Globalement, après avoir progressé de 0,8 % en 2008, le PIB en volume devrait connaître un recul se situant entre 2,2 % et 3,2 % en 2009, avant d'évoluer à un rythme compris entre - 0,7 % et + 0,7% en 2010.

Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

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

	2008	2009	2010
IPCH	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
PIB en volume	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Consommation privée	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Consommation publique	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
FBCF	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Exportations (biens et services)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Importations (biens et services)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

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 de la baisse des cours des matières premières et d'effets de base liés à leurs variations antérieures, et reflétant de plus en plus la dégradation des perspectives économiques, la progression de l'IPCH en moyenne annuelle devrait ralentir, pour revenir de 3,3 % en 2008 à un niveau compris entre 0,1 % et 0,7 % en 2009. En 2010, l'inflation s'inscrirait entre 0,6 % et 1,4 %. En liaison avec les perspectives économiques médiocres pour la zone euro, les tensions sur les prix intérieurs demeureraient contenues sur l'horizon de projection. En particulier, les rémunérations par personne occupée, qui ont enregistré une forte progression en 2008, devraient décélérer sensiblement, la hausse des salaires dans les secteurs public et privé ralentissant en raison de la détérioration des marchés du travail et du repli de l'inflation. La réduction des marges bénéficiaires devrait freiner encore davantage l'inflation. En dernier lieu, le faible niveau de l'inflation mondiale devrait également contribuer à contenir les prix à l'importation.

Comparaison avec les projections publiées en décembre 2008

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de décembre 2008, les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2009 et 2010 ont été sensiblement révisés à la baisse, reflétant le ralentissement de l'activité économique mondiale, la baisse des prix des actifs et l'affaiblissement de la confiance.

Les fourchettes de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2009 et 2010 sont nettement inférieures à celles indiquées en décembre 2008, traduisant essentiellement les révisions à la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, mais également l'incidence du ralentissement de l'activité sur les salaires et les prix.

Tableau B Comparaison avec les projections publiées en décembre 2008

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2008	2009	2010
PIB en volume – décembre 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
PIB en volume – mars 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
IPCH – décembre 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
IPCH – mars 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© 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.