



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

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

Sur la base des informations disponibles au 22 mai 2009, les services de l'Eurosysteme ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. Réflétant les perspectives maussades de croissance de l'économie mondiale et de demande intérieure, la progression annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'inscrire entre - 5,1 % et - 4,1 % en 2009 ; avec l'amélioration de la situation économique à l'échelle mondiale et dans la zone euro, la croissance du PIB devrait se situer entre - 1,0 % et 0,4 % en 2010. L'inflation devrait être freinée par le ralentissement de l'activité économique et, à court terme, par les effets de base résultant de l'évolution des cours des matières premières. La hausse moyenne de l'IPCH global devrait s'établir entre 0,1 % et 0,5 % en 2009 et entre 0,6 % et 1,4 % en 2010.

### Encadré A

#### HYPOTHESES TECHNIQUES RELATIVES AUX TAUX D'INTERET, AUX TAUX DE CHANGE, AUX PRIX DES MATIERES PREMIERES ET AUX POLITIQUES BUDGETAIRES

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 mai 2009<sup>1</sup>. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Ces taux d'intérêt sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant établies sur la base des taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, les taux d'intérêt à court terme devraient rester globalement stables, aux alentours de 1,2 % entre le deuxième et le dernier trimestre de cette année. En 2010, ils devraient remonter pour se situer, en moyenne, à 1,6 %. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro vont dans le sens d'une légère hausse, de 4,2 % en moyenne en 2009 à 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 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 54,5 dollars le baril en 2009 et à 65,5 dollars en 2010. Les prix mondiaux des produits alimentaires devraient baisser de 10,9 % en 2009, avant de repartir en hausse en 2010. Exprimés en dollars, les prix des autres matières premières (hors énergie et produits alimentaires) s'inscriraient en net recul en 2009, diminuant de 24,7 %, et regagneraient 9,2 % en 2010.

<sup>1</sup> 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 correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au deuxième trimestre 2010 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

<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 et disponible sur le site Internet de la BCE. Pour exprimer 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 en ligne de la BCE intitulée *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, septembre 2008. Compte tenu de la situation économique et financière exceptionnelle, les incertitudes entourant les projections sont plus grandes que d'habitude à ce stade.

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 1,33 en 2009 et 1,34 en 2010, et un taux de change effectif de l'euro dont le niveau moyen en 2009 serait inférieur de 0,6 % à celui de 2008 et dont le niveau moyen en 2010 serait supérieur 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 mai 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.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les répercussions de la crise financière continuent de peser sur les perspectives économiques mondiales. Une chute sans précédent et synchronisée du commerce mondial a été observée vers la fin de 2008 et début 2009. Le ralentissement de l'activité économique est devenu un phénomène très synchronisé entre les pays, l'effondrement des échanges commerciaux internationaux ayant amplifié les effets initiaux défavorables des turbulences financières. Toutefois, les indicateurs à court terme ont eu tendance à se stabiliser au cours des derniers mois, et l'activité économique mondiale devrait reprendre son expansion vers la fin de 2009. Néanmoins, en raison de la nécessité généralisée de redresser 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 1,6 % en 2009, mais progresserait de 2,1 % en 2010. En conséquence, les marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devraient reculer de 13,0 % en 2009, avant de se raffermir de 1,0 % en 2010.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

L'économie de la zone euro a subi le contrecoup de la faiblesse de l'activité économique mondiale, de l'érosion de la confiance et des tensions sur les conditions de financement. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le PIB en volume de la zone euro s'est contracté de 2,5 % au premier trimestre 2009. Ce résultat, conjugué à la croissance négative enregistrée au cours des trois derniers trimestres de 2008, exerce une forte incidence mécanique défavorable, ressortant à - 4 points de pourcentage, sur le chiffre annuel de la croissance du PIB en 2009. Le recul du PIB de la zone euro traduit la baisse brutale des exportations résultant de l'effondrement du commerce mondial. La chute des exportations, associée au faible niveau de la confiance et aux contraintes de financement, a également engendré une contraction sensible de l'investissement productif, tandis que le mouvement de déstockage a pesé sur la croissance. Reflétant la récente stabilisation des indicateurs issus des enquêtes, qui font apparaître que le point bas de la croissance trimestrielle a été atteint début 2009, l'activité économique devrait fléchir, durant le reste de l'année, à des taux beaucoup moins négatifs que ceux relevés récemment. À l'issue d'une phase de stabilisation, des taux de croissance trimestriels positifs devraient être enregistrés d'ici à la mi-2010. Ce scénario traduit la poursuite prévue de l'amélioration du contexte économique mondial et de la zone euro au fur et à mesure du retour à la normale de la situation sur les marchés de capitaux et du raffermissement de la confiance, résultant en partie des politiques macroéconomiques de soutien. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre - 5,1 % et - 4,1 % en 2009, avant de redémarrer, pour se situer entre - 1,0 % et 0,4 % en 2010.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, l'investissement total devrait fléchir, avec une correction à la baisse principalement en 2009 et des taux de croissance devenant de moins en moins négatifs au cours de l'année suivante. L'investissement privé non résidentiel devrait se contracter, subissant en particulier le contrecoup de l'affaiblissement de la demande extérieure, de l'utilisation exceptionnellement faible des capacités de production et de la baisse des profits. Les projections relatives à l'investissement résidentiel traduisent également les corrections en cours sur les prix de l'immobilier

dans certains pays. Sous l'effet des mesures budgétaires annoncées dans plusieurs pays de la zone euro, les investissements publics en volume devraient augmenter fortement en 2009, avant de ralentir au cours de l'année suivante.

La croissance de la consommation privée devrait elle aussi être atone sur la période à venir, mais sa dynamique serait nettement moins faible que celle de la croissance des autres composantes de la demande. Ce profil reflète principalement l'évolution du revenu réel disponible. Dans l'ensemble, le revenu réel devrait être globalement stable sur l'horizon considéré. Il devrait pâtir du recul de l'emploi sur l'ensemble de la période, notamment en 2009, mais serait soutenu par la faible inflation ainsi que par les mesures budgétaires mises en œuvre dans certains pays de la zone euro, qui gonflent les transferts et réduisent la fiscalité. Sur l'ensemble de l'horizon de projection, la consommation privée devrait progresser à un rythme un peu plus faible que le revenu réel, dans la mesure où l'épargne de précaution devrait demeurer à un niveau élevé dans un contexte caractérisé par une forte incertitude économique, la hausse du chômage et la diminution du patrimoine des ménages, en raison notamment de la baisse des prix de l'immobilier.

**Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro**

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

	2008	2009	2010
IPCH	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
PIB en volume	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Consommation privée	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Consommation publique	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
FBCF	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Exportations (biens et services)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Importations (biens et services)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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 chiffres publiés englobent la Slovaquie dès 2008, sauf en ce qui concerne l'IPCH, pour lequel les données ne prennent en compte la Slovaquie qu'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.

Les exportations de la zone euro devraient connaître un net repli au premier semestre 2009 du fait de l'affaiblissement continu de la demande étrangère. Par la suite, sous l'effet de la reprise attendue de la demande mondiale, les exportations devraient retrouver progressivement des taux de croissance positifs. De même, les importations de la zone euro devraient diminuer en 2009, marquant un recul plus prononcé que celui de la demande intérieure, mais se redresseraient l'année suivante à la faveur de la reprise de la demande finale. Les exportations devant fléchir à un rythme plus rapide que les importations, le commerce extérieur contribuerait de manière significative au recul du PIB en 2009. Sa contribution devrait être globalement neutre en 2010.

Reflétant les projections relatives à l'activité économique, le nombre global d'heures travaillées dans la zone euro devrait baisser sur l'ensemble de l'horizon considéré. Alors que la correction devrait, dans un premier temps, résulter principalement d'une réduction des heures travaillées par personne employée, elle devrait par la suite peser de plus en plus sur le nombre de personnes employées. La demande de main-d'œuvre devrait également être affaiblie par la rigidité habituelle des salaires dans le contexte d'un fort ralentissement de l'activité. Au vu des projections en matière d'emploi, le taux de chômage devrait augmenter sur l'horizon de projection.

## PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Prolongeant le ralentissement marqué de la hausse de l'IPCH depuis la mi-2008, le repli des taux d'inflation devrait se poursuivre jusqu'à la mi-2009, ceux-ci atteignant temporairement un niveau inférieur à zéro durant l'été et l'automne 2009. Par la suite, l'inflation devrait s'accélérer de nouveau. Ce profil à court terme est lié principalement aux effets de base exerçant une forte incidence à la baisse et au recul antérieur des cours des matières premières. Le taux d'inflation annuel moyen devrait se situer entre 0,1 % et 0,5 % en 2009, avant de repartir en hausse en 2010 pour s'inscrire entre 0,6 % et 1,4 %. L'IPCH hors énergie devrait quant à lui suivre une trajectoire baissière jusqu'en 2010, reflétant l'affaiblissement de la demande globale.

Les tensions sur les prix d'origine externe devraient s'atténuer en 2009, à la suite principalement des évolutions passées et à venir des cours des matières premières. Par la suite, les prix à l'importation devraient se redresser modérément en raison d'une légère accélération des prix des matières premières et des prix des concurrents à l'échelle mondiale.

En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, la hausse des rémunérations par personne occupée devrait ralentir sensiblement en 2009 en raison de la détérioration des marchés du travail, du repli de l'inflation et de la réduction du nombre d'heures travaillées par personne employée. La croissance des salaires ralentirait très sensiblement dans le secteur privé, et réagirait plus lentement dans le secteur public. La progression annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait s'accélérer fortement en 2009, reflétant la rigidité des salaires – attribuable notamment au recours à des contrats de deux ans – et la lenteur de l'ajustement de la population active face à la chute du PIB, ce qui devrait se traduire par une croissance négative de la productivité. Toutefois, avec le redressement des gains de productivité lié à l'amélioration conjoncturelle en 2010, les coûts unitaires de main-d'œuvre devraient être globalement stables. Les marges bénéficiaires devraient absorber la forte hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre en 2009. Par la suite, dans le sillage de la reprise progressive de l'activité, les marges bénéficiaires devraient repartir en hausse, les entreprises s'efforçant de rattraper en partie les baisses antérieures.

## COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN MARS 2009

S'agissant de la croissance du PIB en volume, la fourchette projetée pour 2009 a été corrigée à la baisse par rapport à l'intervalle retenu dans les projections publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de mars 2009. Cette révision reflète presque exclusivement la croissance nettement plus faible que prévu au premier trimestre 2009, imputable au ralentissement de l'activité à l'échelle mondiale, qui a engendré une contraction sensible des exportations et de la demande intérieure. Les fourchettes pour 2010 ont fait l'objet d'une révision marginale à la baisse, reflétant les effets décalés du ralentissement plus prononcé de l'activité économique en 2009.

En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle de projection pour 2009 est légèrement inférieur à celui retenu en mars 2009 et demeure globalement inchangé pour 2010. Les projections n'ont guère varié dans la mesure où l'incidence du fléchissement plus fort que prévu de l'activité est globalement contrebalancée par l'hypothèse d'une hausse des prix des matières premières, en particulier du pétrole.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en mars 2009

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

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

## Encadré B

### 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. 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 indiquent une contraction du PIB en volume de la zone euro comprise entre 3,4 % et 4,2 % en 2009. La croissance du PIB devrait s'établir entre -0,4 % et 0,3 % en 2010. Si la plupart des prévisions s'inscrivent à l'intérieur des intervalles projetés par l'Eurosystème, un certain nombre d'entre elles se situent au-dessus de l'intervalle de projection de l'Eurosystème pour 2009. Nonobstant d'autres facteurs, cette différence s'explique très probablement par le fait qu'elles ont été finalisées avant la publication de l'estimation rapide d'Eurostat concernant la croissance du PIB en volume au premier trimestre 2009. L'ensemble des prévisions pour 2010 sont quant à elles comprises à l'intérieur de l'intervalle de projection de l'Eurosystème.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 0,4 % et 0,6 % en 2009 et entre 0,6 % et 1,3 % en 2010. La plupart des prévisions d'inflation sont donc globalement conformes aux intervalles projetés par 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	
		2009	2010	2009	2010
FMI	16 avril 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Commission européenne	3 mai 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	14 mai 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus économique	15 mai 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OCDE	31 mars 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Projections des services de l'Eurosystème	4 juin 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2009) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2009 ; Perspectives économiques intermédiaires de l'OCDE, mars 2009 ; 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, 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.