



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

## PROJECTIONS MACROECONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ETABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTEME

Sur la base des informations disponibles au 20 novembre 2009, les services de l'Eurosysteme ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. Reflétant les perspectives d'une lente reprise économique dans le monde, la variation annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'inscrire entre - 4,1 % et - 3,9 % en 2009, puis se situer entre 0,1 % et 1,5 % en 2010 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2011. L'inflation devrait rester modérée sur l'horizon de projection, freinée par la sous-utilisation des capacités de production dans la zone euro. La hausse moyenne de l'IPCH global devrait s'établir à environ 0,3 % en 2009 et accélérer ensuite pour atteindre un niveau compris entre 0,9 % et 1,7 % en 2010 et entre 0,8 % et 2,0 % en 2011.

### 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 12 novembre 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 s'élever à 1,2 % en moyenne en 2009 et 2010. En 2011, ils devraient augmenter pour se situer à 2,4 %. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 4,0 % en 2009, avant une légère hausse, à 4,1 %, en 2010 et à 4,6 % en 2011. Le scénario de référence prend en compte les améliorations récentes des conditions de financement et repose sur l'hypothèse d'un léger resserrement des écarts des taux des prêts bancaires par rapport aux taux d'intérêt susmentionnés 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 62,2 dollars le baril en 2009, à 81,4 dollars en 2010 et à 85,9 dollars en 2011. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie auraient quant à eux reculé nettement, de 22,3 %, en 2009 et devraient augmenter de 24,7 % en 2010 et, plus modestement, de 4,0 % en 2011.

Les taux de change bilatéraux resteraient 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 1,39 en 2009 et de 1,49 en 2010 et 2011 ainsi qu'un taux de change effectif moyen de l'euro supérieur de 0,8 % en 2009 et de 2,2 % en 2010 à son niveau de l'année précédente.

<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 2011. Pour les autres matières premières, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'à fin 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. 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. La méthode utilisée, comprenant un ajustement pour tenir compte d'événements exceptionnels, est présentée dans la publication en ligne de la BCE intitulée *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 20 novembre 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 perspectives économiques mondiales continuent d'afficher des signes d'amélioration, la spirale négative s'étant inversée au deuxième trimestre 2009. À court terme, la reprise devrait être irrégulière, favorisée par les effets des mesures de soutien monétaire et de relance budgétaire, le rebond du commerce extérieur et le cycle des stocks. Si certains de ces facteurs n'auront qu'une incidence temporaire, l'amélioration progressive des conditions de financement devrait quant à elle soutenir plus durablement la reprise mondiale projetée. Globalement, la croissance économique mondiale devrait rester inférieure à ses niveaux antérieurs sur l'ensemble de l'horizon, le regain de l'activité étant modéré, en particulier dans les économies avancées, par les effets persistants de la crise. Le PIB mondial en volume hors zone euro se serait contracté, en moyenne, de 0,6 % en 2009, mais progresserait de 3,5 % en 2010 et de 3,9 % en 2011. Les marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) auraient quant à eux enregistré un recul encore plus net en 2009, se chiffrant à 12,2 %, et devraient repartir en hausse, de 4,2 % et 4,7 % respectivement en 2010 et 2011.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Le PIB en volume de la zone euro a recommencé à croître au troisième trimestre 2009, pour la première fois depuis le premier trimestre 2008. Les données disponibles montrent que plusieurs facteurs ont contribué à ce mouvement, comme les plans de relance budgétaire, le cycle des stocks et l'accélération des échanges commerciaux internationaux. La hausse du PIB devrait toutefois se ralentir lorsque ces facteurs partiellement temporaires s'inverseront, début 2010. Sur l'ensemble de l'horizon de projection, jusque 2011, l'activité devrait être progressivement soutenue par les exportations et par un regain de la demande intérieure. Les effets décalés des mesures de politique monétaire et des efforts importants consentis pour rétablir le bon fonctionnement du système financier favoriseront la reprise au cours de l'horizon de projection. La croissance resterait cependant plus faible qu'avant la récession, en raison de la nécessité de redresser les bilans dans différents secteurs d'activité et des effets modérateurs sur la consommation de l'atonie des perspectives sur les marchés du travail. Sur une base annuelle, après avoir atteint 0,5 % en 2008, la croissance du PIB en volume devrait s'établir entre -4,1 % et -3,9 % en 2009, avant d'atteindre un rythme compris entre 0,1 % et 1,5 % en 2010 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2011.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, l'investissement total devrait fléchir jusqu'au début de 2011, à un rythme de moins en moins négatif toutefois. L'investissement privé non résidentiel devrait pour sa part être freiné par la faible utilisation des capacités de production, l'atonie de la demande, les fortes incertitudes et l'apathie des bénéficiaires. L'investissement résidentiel serait modéré par les corrections en cours des marchés immobiliers 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 et 2010, avant de diminuer l'année suivante.

La croissance de la consommation privée devrait elle aussi être atone. Les revenus réels du travail devraient reculer sur pratiquement tout l'horizon de projection, même s'ils devraient être soutenus par des hausses modestes des salaires, une faible inflation et les transferts des administrations publiques. En outre, l'augmentation de l'épargne de précaution observée en 2009, dans un contexte caractérisé par l'incertitude économique, la hausse du chômage et la modération des prix de l'immobilier résidentiel, ne devrait s'inverser que partiellement sur l'horizon de projection.

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

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

	2008	2009	2010	2011
IPCH	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
PIB en volume	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Consommation privée	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Consommation publique	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
FBCF	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Exportations (biens et services)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Importations (biens et services)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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.

Après de fortes baisses fin 2008-début 2009, les exportations de la zone euro ont rebondi à la mi-2009. Elles devraient repartir progressivement à la hausse grâce au renforcement de la demande extérieure, même si la compétitivité-prix devrait peser légèrement en sens inverse. Les importations de la zone euro ont quant à elles diminué nettement en 2009, mais devraient regagner du terrain au cours des deux années à venir à la faveur d'un rebond de la demande finale. Les exportations devant fléchir à un rythme plus rapide que les importations en 2009, le commerce extérieur contribuerait de manière significative au recul du PIB en 2009. Sa contribution devrait cependant être légèrement positive à partir de 2010.

Reflétant l'ajustement différé à la brutale contraction de la production enregistrée jusque mi-2009 et la faiblesse projetée de l'activité économique, le nombre global d'heures travaillées dans la zone euro devrait baisser jusqu'en 2011. Alors que la correction résulte principalement, dans un premier temps, 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 les rigidités à la baisse des salaires dans le contexte du fort ralentissement de l'activité. Au vu du recul de l'emploi, le taux de chômage devrait augmenter sur l'horizon de projection.

La croissance potentielle devrait être atténuée par la crise au cours de l'horizon de projection. Ce ralentissement traduit la hausse inévitable du chômage structurel, la baisse des taux de participation et le net recul de l'investissement, qui se répercutera sur le stock de capital. Il est toutefois très difficile de prédire l'ampleur de ces effets, les projections de croissance potentielle, et par conséquent de l'écart de production, étant donc entourées d'incertitudes encore plus élevées que d'habitude. Cela étant, l'écart de production devrait demeurer nettement négatif au cours de l'horizon de projection<sup>2</sup>.

## PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Le rythme annuel de variation de l'IPCH, qui a atteint son niveau le plus bas (-0,4 %) au troisième trimestre 2009, devrait à nouveau être positif au quatrième trimestre, essentiellement en raison des effets de base importants liés aux baisses antérieures des prix des matières premières. L'inflation resterait modérée par la suite, freinée par la sous-utilisation des capacités de production dans la zone euro. Le taux d'inflation annuel moyen devrait s'élever à 0,3 % en 2009, avant de remonter à un niveau compris entre 0,9 % et 1,7 % en 2010 et entre 0,8 % et 2,0 % en 2011. L'IPCH hors énergie devrait quant à lui suivre une trajectoire baissière jusqu'en 2010, reflétant la faiblesse de la demande globale, puis évoluer à un rythme modéré en 2011.

<sup>2</sup> Voir l'encadré intitulé « Estimations du PIB potentiel de la zone euro » dans le *Bulletin mensuel* de juillet 2009.

De manière plus détaillée, le recul des tensions sur les prix d'origine externe observé en 2009 devrait s'inverser dans un avenir proche, à la suite principalement des évolutions anticipées des cours des matières premières, mais aussi d'un relèvement des prix des concurrents. En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, celles tenant aux salaires ont chuté fortement courant 2009, sous l'effet de la détérioration des marchés du travail et du recul de l'inflation. À l'avenir, la croissance des salaires devrait rester modérée. Toutefois, la progression annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est nettement accélérée en 2009, reflétant largement la baisse de la productivité et la lenteur de l'ajustement des salaires au repli de l'activité économique. En ce qui concerne la période à venir, étant donné l'anticipation d'un redressement de la productivité lié à l'amélioration conjoncturelle, les coûts unitaires de main-d'œuvre devraient diminuer en 2010 et rebondir, modestement, en 2011. Les marges bénéficiaires ont largement absorbé la forte hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre en 2009, mais devraient repartir en hausse plus tard au cours de l'horizon de projection, grâce aux efforts des entreprises en vue de rattraper en partie les baisses antérieures, à la faveur de la reprise progressive de l'activité.

## COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN SEPTEMBRE 2009

S'agissant de la croissance du PIB en volume, la fourchette projetée pour 2009 a été légèrement resserrée par rapport à l'intervalle retenu dans les projections publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de septembre 2009. La fourchette pour 2010 a été revue à la hausse, en partie sous l'effet de la correction de l'acquis de croissance fin 2009.

En ce qui concerne la progression de l'IPCH, le chiffre retenu pour 2009 se situe à l'intérieur de l'intervalle publié en septembre 2009, la fourchette pour 2010 étant quant à elle à présent un peu plus élevée.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en septembre 2009

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2009	2010
PIB en volume – septembre 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
PIB en volume – décembre 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
IPCH – septembre 2009	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
IPCH – décembre 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

### 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 3,8 % et 4,2 % en 2009. La croissance du PIB devrait redevenir positive par la suite et s'établir entre 0,3 % et 1,2 % en 2010 et entre 1,3 % et 1,7 % en 2011. L'ensemble de ces prévisions sont globalement conformes aux intervalles de projection de l'Eurosystème.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles des autres institutions anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 0,2 % et 0,3 % en 2009, entre 0,8 % et 1,2 % en 2010 et entre 0,7 % et 1,6 % en 2011. Ces prévisions d'inflation sont 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	2011	2009	2010	2011
FMI	octobre 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	octobre 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Commission européenne	novembre 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus économique	novembre 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OCDE	novembre 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Projections des services de l'Eurosystème	décembre 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (automne 2009) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2009 ; Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 2009, version 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, 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.