



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

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

Sur la base des informations disponibles au 24 mai 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 2,3 % et 2,9 % en 2007 et s'inscrirait entre 1,8 % et 2,8 % en 2008. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) devrait se situer entre 1,8 % et 2,2 % en 2007 et serait comprise entre 1,4 % et 2,6 % en 2008.

### Encadré 1

#### HYPOTHÈSES TECHNIQUES

Les projections de l'Eurosysteme sont fondées 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 11 mai 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'inscriraient en hausse, passant de 4,0 % à la mi-mai 2007 à 4,2 % en moyenne sur l'année, et progressant de nouveau à 4,5 % en moyenne en 2008. 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 4,2 % à la mi-mai, se situant à 4,2 % et 4,3 % en moyenne en 2007 et 2008. 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 65,0 dollars le baril en 2007 et à 69,9 dollars en 2008. Exprimés en dollars, les prix des matières premières hors énergie progresseraient, en moyenne annuelle, de 22,0 % en 2007 et de 4,9 % en 2008.

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 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 1,36 et un taux de change effectif de l'euro supérieur de 3,7 % à son niveau moyen de 2006.

En ce qui concerne les politiques budgétaires, les hypothèses reposent sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro. Celles-ci incluent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements nationaux ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif.

#### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement extérieur de la zone euro devrait rester favorable sur l'horizon de projection. Alors que la progression du PIB en volume aux États-Unis et au Japon devrait légèrement décélérer par rapport à ces dernières années, la croissance enregistrée par les pays émergents d'Asie resterait nettement

<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.

supérieure à la moyenne mondiale. L'expansion de l'activité dans la plupart des autres grandes économies demeurerait également dynamique. En outre, les pays ayant adhéré à l'Union européenne le 1<sup>er</sup> mai 2004 devraient conserver des taux de croissance robustes.

Globalement, après avoir atteint 6,0 % en 2006, la croissance annuelle du PIB mondial en volume hors zone euro devrait s'établir, en moyenne, à environ 5,1 % en 2007 et 5,0 % en 2008. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait s'élever à quelque 5,6 % en 2007 et 6,9 % en 2008.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Selon la première estimation d'Eurostat, la progression en glissement trimestriel du PIB en volume de la zone euro s'est établie à 0,6 % au premier trimestre 2007, après avoir atteint 0,9 % au quatrième trimestre 2006. Sur l'horizon de projection, la croissance en rythme trimestriel du PIB en volume devrait se maintenir aux alentours de 0,6 %. Dans ce contexte, le rythme d'expansion annuel moyen du PIB en volume s'inscrirait entre 2,3 % et 2,9 % en 2007 et entre 1,8 % et 2,8 % en 2008.

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

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

	2006	2007	2008
IPCH	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
PIB en volume	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Consommation privée	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Consommation publique	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
FBCF	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Exportations (biens et services)	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Importations (biens et services)	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

1) Pour chaque projection, les intervalles présentés correspondent à l'écart moyen entre les réalisations et les projections antérieures établies par les banques centrales de la zone euro. Les projections relatives au PIB en volume et à ses composantes sont basées sur des données corrigées du nombre de jours ouvrés. Les chiffres concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

2) Les chiffres mentionnés incluent la Slovénie dès 2006, sauf en ce qui concerne l'IPCH, pour lequel la Slovénie n'est incluse qu'à compter de 2007. Le poids de la Slovénie dans le PIB de la zone euro est d'environ 0,3 %.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la consommation privée devrait absorber aisément les relèvements de la fiscalité indirecte mis en œuvre début 2007, reflétant la poursuite de la hausse du revenu disponible. Cette dernière devrait à son tour être soutenue par une amélioration de la situation de l'emploi ainsi que, dans une certaine mesure, par une accélération de la croissance des revenus hors travail dans un contexte de fortes marges bénéficiaires des entreprises. Le taux d'épargne des ménages demeurerait globalement stable sur l'horizon de projection, tandis que la progression annuelle moyenne de la consommation privée s'établirait entre 1,7 % et 2,1 % en 2007 et entre 1,6 % et 2,8 % en 2008. La consommation publique s'accroîtrait quant à elle à un rythme modéré compris entre 1,0 % et 2,0 % en 2007 et 2008.

L'investissement productif devrait encore être stimulé par l'évolution favorable des perspectives de demande, les fortes marges bénéficiaires des entreprises et des conditions de financement toujours favorables. La progression de l'investissement public devrait également rester supérieure à la croissance du PIB. En revanche, l'investissement privé résidentiel devrait ralentir sur l'horizon de projection, sous l'effet de la poursuite de la modération des marchés immobiliers. Globalement, le taux de croissance annuel moyen de la formation brute de capital fixe devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 3,8 % et 6,0 % en 2007, puis se situer entre 1,9 % et 5,1 % en 2008.

La croissance des exportations devrait continuer de soutenir l'activité économique, la progression robuste de la demande étrangère devant se poursuivre. Les parts de marché à l'exportation hors zone euro devraient, toutefois, diminuer légèrement sur l'horizon de projection en raison du renforcement de la concurrence mondiale et des effets retardés des pertes de compétitivité-prix subies précédemment. Globalement, le taux de variation annuel moyen des exportations totales, qui incluent les échanges à l'intérieur de la zone euro, devrait s'établir entre 4,8 % et 7,6 % en 2007 et serait compris entre 4,0 % et 7,2 % en 2008. La progression moyenne en rythme annuel des importations totales s'inscrirait quant à elle entre 4,6 % et 8,0 % en 2007 et entre 3,9 % et 7,3 % en 2008. La contribution du commerce extérieur serait globalement neutre au cours de la période de projection.

La tendance récente favorable sur le marché du travail devrait persister. La croissance de l'emploi total devrait se poursuivre à un rythme régulier sur l'horizon de projection, bénéficiant de la hausse de la demande totale et de l'hypothèse d'une progression des coûts du travail restant contenue. Parallèlement, l'offre de main-d'œuvre augmenterait, grâce à l'amélioration des perspectives d'emploi et aux réformes structurelles du marché du travail mises en œuvre dans un certain nombre de pays de la zone euro. Dans le même temps, le taux de chômage devrait continuer à baisser sur l'horizon de projection.

### PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

L'inflation en rythme annuel a fluctué autour de niveaux légèrement inférieurs à 2 % depuis septembre 2006, profitant de l'évolution favorable des prix de l'énergie. Pour l'avenir, les projections en matière de hausses des prix sont fortement influencées par des contributions variables de la fiscalité indirecte et des coûts salariaux unitaires. Les relèvements de la fiscalité indirecte devraient avoir une incidence majeure sur la hausse de l'IPCH en 2007 (avec une contribution totale au niveau de la zone euro de 0,5 point de pourcentage), mais les mesures touchant à la fiscalité indirecte connues à ce jour devraient, dans l'ensemble, être neutres en 2008. Parallèlement, les projections sont basées sur l'hypothèse selon laquelle la progression globale des salaires dans l'économie s'accélérera légèrement sur l'horizon de projection. Comme la croissance de la productivité devrait demeurer globalement stable, il en résulte une projection tablant sur une accélération modérée de la hausse des coûts salariaux unitaires sur l'horizon. En dernier lieu, les projections concernant l'IPCH sont également fondées sur l'anticipation d'une croissance régulière, quoiqu'un peu plus faible, des marges bénéficiaires, de tensions limitées sur les prix exercées par les importations hors matières premières et d'une contribution toujours positive des prix administrés sur l'inflation. En raison de ces différents éléments, le rythme de progression moyen de l'IPCH global devrait s'inscrire dans une fourchette comprise entre 1,8 % et 2,2 % en 2007 et entre 1,4 % et 2,6 % en 2008.

### COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN MARS 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 mars 2007. La fourchette pour 2008 a été revue en légère baisse, sur la base des effets attendus de prix de l'énergie plus élevés et de l'hypothèse d'un cours de change de l'euro plus fort. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle projeté pour 2007 a été révisé à la hausse, cette révision traduisant principalement l'hypothèse de prix de l'énergie en légère progression par rapport à l'exercice précédent, tandis que la fourchette pour 2008 est restée inchangée.

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

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2006	2007	2008
PIB en volume – mars 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
PIB en volume – juin 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
IPCH – mars 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
IPCH – juin 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

**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 experts 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. 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 2,3 % et 2,7 % en 2007 et entre 2,2 % et 2,5 % en 2008. La hausse annuelle moyenne de l'IPCH devrait s'établir entre 1,8 % et 2,0 % en 2007 et entre 1,9 % et 2,0 % en 2008. L'ensemble des prévisions se situe 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		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
FMI	avril 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Commission européenne	mai 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OCDE	mai 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus économique	mai 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	mai 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Projections des services de l'Eurosystème	juin 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2007) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2007 ; Perspectives économiques de l'OCDE n° 81 (mai 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.int>

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