



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 20 août 2010, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'inscrire entre 1,4 % et 1,8 % en 2010 et entre 0,5 % et 2,3 % en 2011. L'inflation devrait être globalement stable à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 1,5 % et 1,7 % en 2010 et entre 1,2 % et 2,2 % en 2011.

Hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt, aux taux de change, aux prix des matières premières et aux 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 août 2010². L'hypothèse concernant les 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. Selon cette méthodologie, les taux d'intérêt à court terme devraient s'élever, en moyenne, à 0,8 % en 2010 et à 1,1 % en 2011. Les hypothèses techniques relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro sont également établies sur la base des anticipations des marchés. Elles tablent sur un niveau moyen de 3,6 % en 2010 et de 3,8 % en 2011³. Le scénario de référence prend en compte les nouvelles améliorations des conditions de financement et repose en conséquence sur l'hypothèse d'une stabilisation ou 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, sur cet horizon, les conditions du crédit devraient s'assouplir 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 78,8 dollars le baril en 2010 et à 84,0 dollars en 2011. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie se redresseraient fortement, de 39,1 % en 2010 et encore de 11,0 % en 2011.

Les taux de change bilatéraux devraient rester 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 1,31 sur l'ensemble de l'horizon de projection ainsi qu'un taux de change effectif moyen de l'euro inférieur de 6,5 % en 2010 et de 1,4 % en 2011 au niveau de l'année précédente.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 17 août 2010. Ils englobent toutes les mesures qui ont déjà été

¹ Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosystem, 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'Eurosystem, 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 exprimer l'incertitude entourant les projections, les résultats sont présentés sous la forme d'intervalles pour chaque variable. 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 Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009.

² Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au troisième trimestre 2011 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

³ L'hypothèse technique relative aux taux d'intérêt à long terme pour la zone euro, calculée jusqu'à la date d'arrêt, correspond à la moyenne des rendements des obligations de référence à dix ans des pays de la zone euro, pondérée par les chiffres annuels concernant le PIB. Elle est ensuite maintenue sur l'horizon de projection en utilisant le profil de l'évolution anticipée déterminée à partir de la courbe des rendements de la zone euro établie par la BCE.

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.

Hypothèses relatives à l'environnement international

La reprise de l'économie mondiale se poursuit, mais des contributions moindres du cycle des stocks et des mesures de relance budgétaire devraient se traduire par un ralentissement au cours du second semestre 2010. Par la suite, la normalisation progressive des marchés financiers ainsi que l'amélioration de la confiance et de la situation sur le marché du travail devraient soutenir l'activité économique mondiale. Dans la plupart des économies émergentes, la croissance paraît vigoureuse. Cette évolution contraste avec la reprise plus modérée observée dans les économies avancées où la conjugaison des perspectives médiocres sur le marché du travail et du processus de désendettement pèserait sur la croissance. En dépit de la reprise prévue sur l'ensemble de l'horizon de projection, la sous-utilisation des capacités devrait donc perdurer dans plusieurs économies avancées. Le PIB mondial en volume hors zone euro devrait progresser, en moyenne, de 5,1 % en 2010 et de 4,4 % en 2011. Reflétant le redressement sensible des échanges commerciaux internationaux, les marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devraient connaître une expansion de 10,4 % en 2010 et de 7,1 % en 2011.

Projections relatives à la croissance du PIB en volume

La croissance du PIB en volume de la zone euro a redémarré vigoureusement au deuxième trimestre 2010. Les données disponibles indiquent que la demande intérieure a progressé fortement, ce qui s'explique en partie par la vive accélération de l'investissement après un premier trimestre marqué par des conditions météorologiques défavorables. Parallèlement, les exportations nettes et les stocks ont également contribué à la croissance. Durant le reste de l'année 2010, comme il avait été initialement prévu, le taux de croissance devrait diminuer légèrement, dans la mesure où les facteurs qui avaient temporairement stimulé la croissance durant la phase initiale de la reprise – tels que les plans de relance budgétaire, le cycle des stocks et le redressement des échanges commerciaux – s'affaiblissent quelque peu. À plus long terme, l'activité économique devrait s'accélérer, soutenue par la reprise des exportations et le raffermissement progressif de la demande intérieure, reflétant l'incidence des mesures antérieures de politique monétaire et les efforts importants en vue de rétablir le bon fonctionnement du système financier. Toutefois, comparée à l'évolution observée lors des cycles précédents, la reprise devrait rester plutôt modérée, en raison de la nécessité de redresser les bilans dans différents secteurs d'activité. La faible dynamique du revenu devrait peser sur la consommation privée. En outre, les perspectives prennent également en compte les ajustements budgétaires actuellement mis en œuvre pour consolider la confiance dans la soutenabilité à moyen terme des finances publiques. En rythme annuel, après un recul de 4,0 % en 2009, la croissance du PIB en volume devrait redémarrer, mais resterait modérée sur l'horizon de projection, s'inscrivant entre 1,4 % et 1,8 % en 2010 et entre 0,5 % et 2,3 % en 2011. Les estimations du taux annuel de croissance potentielle étant également plus faibles qu'avant la crise, l'écart de production devrait se resserrer sur l'horizon de projection.

Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾²⁾

	2009	2010	2011
IPCH	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
PIB en volume	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
Consommation privée	-1,1	0,0 – 0,4	-0,1 – 1,5
Consommation publique	2,6	0,3 – 1,3	-0,1 – 1,1
FBCF	-11,0	-2,3 – -0,7	-1,6 – 3,0
Exportations (biens et services)	-13,2	7,4 – 10,0	2,9 – 9,3
Importations (biens et services)	-11,8	5,8 – 8,2	1,6 – 7,8

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) L'Estonie est incluse dans les projections pour la zone euro établies pour 2011. Les variations annuelles moyennes en pourcentage pour 2011 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro en 2010 comprenant déjà l'Estonie.

Projections en matière de prix et de coûts

Après s'être établie à 1,6 % en août, la progression de l'IPCH global devrait s'accélérer légèrement d'ici à la fin de l'année, essentiellement en raison de l'incidence de l'évolution des prix des matières premières. Par la suite, dans un contexte de modération de l'inflation importée, les tensions d'origine interne sur les prix devraient s'accroître parallèlement à l'amélioration progressive de l'activité, engendrant une légère accélération du rythme de hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie. Dans l'ensemble, les tensions inflationnistes devraient toutefois demeurer contenues jusqu'en 2011, l'inflation globale restant largement stable, avec des taux annuels compris entre 1,5 % et 1,7 % en 2010 et entre 1,2 % et 2,2 % en 2011. La hausse de la rémunération horaire dans la zone euro devrait se modérer en 2010. Du fait de la morosité persistante sur le marché du travail, les tensions sur les salaires ne devraient guère se renforcer en 2011. Compte tenu de la forte reprise attendue de la productivité du travail, le profil prévu des salaires induit un ralentissement notable des coûts unitaires de main-d'œuvre en 2010. Cette évolution devrait permettre un redressement vigoureux des marges bénéficiaires, après la contraction significative observée en 2009. Par la suite, elles devraient enregistrer une progression plus modeste.

Comparaison avec les projections publiées en juin 2010

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de juin 2010, l'intervalle pour la croissance du PIB en volume en 2010 se situe nettement au-dessus de celui retenu précédemment, traduisant essentiellement le redémarrage de la croissance plus fort qu'attendu au deuxième trimestre ainsi que les signes d'une évolution plus favorable que prévu plus tard dans l'année. La fourchette pour 2011 a été légèrement révisée à la hausse, reflétant principalement l'incidence de l'acquis de croissance découlant de l'accélération projetée de la croissance vers la fin de 2010.

En ce qui concerne la progression de l'IPCH, la fourchette retenue pour 2010 a été faiblement corrigée à la hausse par rapport à celle publiée en juin 2010, alors que la limite inférieure de l'intervalle de projection pour 2011 a été légèrement révisée à la hausse.

Tableau B Comparaison avec les projections publiées en juin 2010

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2009	2010	2011
PIB en volume – juin 2010	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
PIB en volume – septembre 2010	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
IPCH – juin 2010	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
IPCH – septembre 2010	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Comparaison avec les 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 la BCE, 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).

Selon les prévisions actuellement disponibles des autres institutions et organisations, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir entre 0,9 % et 1,2 % en 2010. Ce résultat est inférieur à l'intervalle de projection de la BCE, ce qui s'explique très probablement par le fait que ces prévisions ont été finalisées avant la publication des données faisant état d'une forte croissance au deuxième trimestre 2010. La fourchette de projection pour 2011 est comprise entre 1,3 % et 1,8 %. Elle se situe ainsi à l'intérieur de l'intervalle de projection de la BCE. En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,1 % et 1,5 % en 2010, soit un résultat légèrement inférieur à la fourchette de projection de la BCE. Les prévisions relatives à la progression de l'IPCH pour 2011 se situent entre 1,0 % et 1,7 %, ces prévisions, à l'exception de celle de l'OCDE, s'inscrivant à l'intérieur de l'intervalle de projection des services de la BCE.

Tableau C 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	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	Mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Commission européenne	Mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
FMI	Juillet 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Juillet 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus économique	Août 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Projections des services de la BCE	Septembre 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Sources : prévisions de printemps de la Commission européenne, mai 2010 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2010, pour l'inflation, et Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, juillet 2010, pour la croissance du PIB ; Perspectives économiques de l'OCDE, mai 2010 ; Consensus économique et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

Note : les projections macroéconomiques des services de la BCE 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, 2010

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.