



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

Encadré

## PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE LA BCE

Sur la base des informations disponibles au 18 février 2011, les services de la BCE 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 1,3 % et 2,1 % en 2011, et entre 0,8 % et 2,8 % en 2012. L'inflation se situerait entre 2,0 % et 2,6 % en 2011 et entre 1,0 % et 2,4 % en 2012.

### 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 10 février 2011<sup>2</sup>. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Ces taux d'intérêt sont mesurés par le taux Euribor 3 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 1,5 % en 2011 et à 2,4 % en 2012. 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 4,5 % en 2011 et de 4,9 % en 2012<sup>3</sup>. En ce qui concerne les conditions de financement, le scénario de référence repose sur l'hypothèse d'un léger resserrement des écarts des taux des prêts bancaires par rapport aux taux d'intérêt à court terme sur l'horizon de projection. Les écarts par rapport aux taux à long terme devraient augmenter progressivement, après un net rétrécissement au dernier trimestre de 2010, et revenir à leur niveau moyen historique à la fin de l'horizon de projection. Les conditions du crédit devraient poursuivre leur retour à la normale, tout en continuant de freiner quelque peu l'activité sur l'horizon de projection. S'agissant des matières premières, sur la base de la tendance qui ressort des marchés à terme pendant les deux semaines précédant la date d'arrêt, les cours du pétrole (Brent) devraient s'établir, en moyenne annuelle, à 101,3 dollars le baril en 2011 et 102,4 dollars en 2012. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux augmenter de 27,5 % en 2011 et de 1,0 % en 2012.

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 1,37 sur l'ensemble de la période de projection ainsi qu'un taux de change effectif moyen de l'euro inférieur de 1,1 % en 2011 et supérieur de 0,1 % en 2012 au niveau de l'année précédente.

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosystème, 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'Eurosystème, 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. 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.

<sup>2</sup> Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières, on suppose que les prix correspondent aux cours des contrats à terme jusqu'au premier trimestre 2012 et évoluent par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

<sup>3</sup> 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 extrapolée 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.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 11 février 2011. 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.

### Hypothèses relatives à l'environnement international

La croissance de l'économie mondiale a enregistré un regain de vigueur au début de l'année, portée par une amélioration globale des conditions financières à l'échelle internationale. À court terme, les perspectives de l'activité économique sont par ailleurs soutenues par les nouvelles mesures de relance budgétaire adoptées par les États-Unis. La position dans le cycle conjoncturel demeure néanmoins différente selon les pays. Dans les grandes économies développées, les perspectives de croissance à moyen terme restent moroses, en particulier dans les pays où le redressement des bilans n'est pas encore achevé. De plus, la faiblesse généralisée du marché de l'immobilier et la persistance de taux de chômage élevés vont probablement obscurcir les perspectives à moyen terme de la consommation privée dans ces économies. En revanche, on s'attend à une croissance vigoureuse et à un regain des tensions inflationnistes dans certaines économies émergentes. Le PIB mondial en volume hors zone euro devrait progresser, en moyenne, de 4,7 % en 2011 et de 4,6 % en 2012. Reflétant le redressement sensible des échanges commerciaux internationaux, la demande extérieure devrait connaître, en zone euro (hors échanges intra-zone), une expansion de 7,9 % en 2011 et de 7,6 % en 2012. Ces taux de croissance sont légèrement supérieurs aux taux moyens enregistrés au cours des dix années qui ont précédé la crise financière.

### Projections de croissance du PIB en volume

Dans la zone euro, le taux de croissance du PIB en volume a progressé au quatrième trimestre 2010 de 0,3 %, soit au même rythme qu'au trimestre précédent. À plus long terme, la reprise économique devrait se poursuivre, la demande intérieure prenant le pas sur les exportations en tant que moteur principal. Ce rééquilibrage traduit les effets des mesures de politique monétaire qui ont été appliquées ainsi que les efforts importants consentis pour rétablir le bon fonctionnement du système financier. Cependant, la nécessité de redresser les bilans dans différents secteurs d'activité et de poursuivre les efforts d'ajustement budgétaire afin de restaurer la confiance dans la soutenabilité à moyen terme des finances publiques, prise pour hypothèse dans les projections, devrait peser sur les perspectives de croissance de la zone euro. Sur une base annuelle, après une progression de 1,7 % en 2010, le PIB en volume devrait croître à un rythme compris entre 1,3 % et 2,1 % en 2011 et entre 0,8 % et 2,8 % en 2012. Les projections du taux annuel de croissance potentielle étant sensiblement 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)<sup>1) 2)</sup>

	2010	2011	2012
IPCH	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
PIB en volume	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Consommation privée	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Consommation publique	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
FBCF	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Exportations (biens et services)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Importations (biens et services)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

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) L'Estonie est incluse dans la zone euro pour ces données, sauf pour l'IPCH de 2010. Les variations annuelles moyennes en pourcentage pour l'IPCH de 2011 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro comprenant l'Estonie dès 2010.

### Projections en matière de prix et de coûts

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,4 % en février 2011. Dans l'ensemble, l'inflation devrait demeurer supérieure à 2 % jusqu'à la fin de 2011, principalement sous l'effet de la forte augmentation récente des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Par la suite, au vu des cours actuels des matières premières sur les marchés à terme, la hausse des prix des importations devrait revenir à un rythme plus modéré. En revanche, les tensions d'origine interne sur les prix devraient s'accroître quelque peu, parallèlement à l'amélioration progressive de l'activité et à l'intensification des hausses de salaire, engendrant sur l'horizon de projection une accélération graduelle du rythme de hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie. Au total, en moyenne annuelle, l'inflation globale se situerait entre 2,0 % et 2,6 % en 2011 et entre 1,0 % et 2,4 % en 2012. La progression de la rémunération par personne occupée dans la zone euro devrait s'accroître au cours des deux prochaines années sous l'effet de l'amélioration progressive de la situation sur le marché du travail. En termes réels, néanmoins, le niveau de rémunération par personne occupée devrait diminuer quelque peu en 2011, du fait de la hausse de l'inflation, et augmenter légèrement en 2012. Avec le ralentissement attendu des gains de productivité au cours des deux prochaines années, les coûts unitaires de main-d'œuvre, qui ont enregistré un recul conjoncturel en 2010, devraient repartir à la hausse en 2011 et progresser plus rapidement en 2012. Ce phénomène devrait à son tour restreindre la croissance des marges bénéficiaires, qui avaient connu un redressement sensible en 2010.

### Comparaison avec les projections publiées en décembre 2010

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de décembre 2010, les limites inférieures des intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2011 et 2012 ont été révisées à la hausse, reflétant la reprise de la croissance économique mondiale et le redressement attendu des exportations de la zone euro, ainsi que l'amélioration des perspectives de la demande intérieure, sous l'effet d'un retour de la confiance. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, les intervalles projetés pour 2011 et 2012 ont été révisés à la hausse par rapport aux projections de décembre 2010, en raison principalement de la hausse plus élevée que prévu des prix de l'énergie et des produits alimentaires.

**Tableau B Comparaison avec les projections publiées en décembre 2010**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2010	2011	2012
PIB en volume – décembre 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
PIB en volume – mars 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
IPCH – décembre 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
IPCH – mars 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

#### 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 (tableau C). 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.

Selon les prévisions actuellement disponibles des autres institutions et organisations, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir entre 1,5 % et 1,7 % en 2011 et entre 1,7 % et 2,0 % en 2012, valeurs qui s'inscrivent à l'intérieur des fourchettes de projection de la BCE. En ce qui concerne l'inflation, les prévisions anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,3 % et 2,2 % en 2011. La plupart de ces résultats sont inférieurs à l'intervalle de projection de la BCE, ce qui s'explique par le fait qu'ils ont probablement été finalisés avant la hausse récente des prix des matières premières. Les prévisions relatives à la progression de l'IPCH pour 2012 se situent entre 1,2 % et 1,8 %, ce qui correspond à 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	
		2011	2012	2011	2012
OCDE	novembre 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Commission européenne	février 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
FMI	janvier 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	février 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus économique	février 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Projections des services de la BCE	mars 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Sources : Prévisions intérimaires de la Commission européenne, février 2011, pour les données relatives à 2011, et Prévisions économiques européennes, automne 2010, pour les données relatives à 2012 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2010, pour l'inflation, et mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2011, pour la croissance du PIB ; Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 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, 2011

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.