



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

Encadré

PROJECTIONS MACROECONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ETABLIES PAR LES SERVICES DE LA BCE

Sur la base des informations disponibles au 22 février 2013, 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'établir entre - 0,9 % et - 0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014. L'inflation devrait se situer entre 1,2 % et 2,0 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % en 2014.

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 14 février 2013.

L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Les taux d'intérêt à court terme sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant fondées sur les taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, ces taux d'intérêt à court terme devraient s'élever en moyenne à 0,3 % en 2013 et à 0,5 % en 2014. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 3,2 % en 2013 et de 3,6 % en 2014. Reflétant l'évolution des taux anticipés du marché et les répercussions progressives des modifications des taux du marché sur les taux d'intérêt débiteurs, les taux composites appliqués aux prêts bancaires octroyés au secteur privé non financier de la zone euro devraient atteindre un plancher au premier semestre 2013 avant de se redresser progressivement. En moyenne, les conditions du crédit continueraient à peser négativement sur l'activité économique dans la zone euro en 2013 mais deviendraient plus neutres en 2014.

S'agissant des cours des matières premières, le cours du baril de pétrole brut Brent devrait, sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêt, s'établir en moyenne annuelle à 114,1 dollars en 2013 et à 106,8 dollars en 2014. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie² devraient quant à eux augmenter de 1,2 % en 2013 et de 2,3 % en 2014.

Les taux de change bilatéraux resteraient inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens relevés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt du 14 février 2013. Cette hypothèse implique un taux de change moyen de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,35 en 2013 et 2014, après 1,29 en 2012. Le taux de change effectif de l'euro devrait enregistrer une hausse de 4,2 % en 2013 et de 0,1 % en 2014.

¹ 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, qui sont 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.

² 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, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au premier trimestre 2014 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur 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. En termes d'assainissement budgétaire, les hypothèses établies pour 2014 tablent, à ce stade, sur des mesures très limitées, à l'opposé de celles déjà mises en œuvre ou prévues pour 2013, notamment en matière de hausse de la fiscalité et de réduction des dépenses.

Projections relatives à l'environnement international

La croissance du PIB mondial en volume (hors zone euro) devrait progressivement se raffermir sur l'horizon de projection, augmentant légèrement de 3,7 % en 2012 à 3,8 % en 2013 et s'établissant à 4,4 % en 2014. Cette anticipation d'accélération graduelle est confirmée par les enquêtes menées auprès des directeurs d'achat (en dehors de la zone euro), qui se sont rapprochées de leurs moyennes de long terme durant les récents mois et signalent un renforcement de la confiance des chefs d'entreprise. De plus, l'amélioration des conditions sur les marchés financiers mondiaux s'est poursuivie, caractérisée par une hausse des cours des actions, une moindre volatilité des marchés de capitaux et la réduction des principaux écarts de rendement sur les marchés financiers. Cela étant, les perspectives à moyen terme demeurent limitées pour les principales économies avancées. Malgré les progrès effectués en vue de rééquilibrer la dette du secteur privé, le niveau d'endettement des ménages reste élevé dans les économies avancées tandis que la nécessité d'un resserrement des politiques budgétaires devrait freiner les perspectives de croissance dans les prochaines années. Dans le même temps, la croissance des économies émergentes resterait soutenue. S'alignant pour une large part sur les perspectives de croissance mondiale, la progression de la demande extérieure de la zone euro devrait s'établir à 3,5 % en 2013 et à 6,3 % en 2014, après 3,2 % en 2012.

Projections de croissance du PIB en volume

Dans la zone euro, le PIB en volume a reculé de 0,6 % au quatrième trimestre 2012, après avoir fléchi de 0,1 % au troisième trimestre et de 0,2 % au deuxième trimestre. Quant à la demande intérieure de la zone euro, elle s'est nettement repliée au quatrième semestre 2012, en raison d'une baisse de la consommation privée et de l'investissement. Les exportations se sont également contractées, traduisant l'atonie des évolutions des échanges observée à la fin de l'année dernière.

La croissance du PIB en volume devrait se stabiliser au cours du premier semestre 2013 et s'affermir progressivement par la suite. En 2013, l'accélération graduelle de la croissance des exportations, soutenue par une demande extérieure plus favorable grevée pour partie seulement par des pertes de compétitivité dues au renchérissement de l'euro, devrait bénéficier à la croissance. La reprise devrait également être favorisée par les retombées bénéfiques de l'orientation accommodante de la politique monétaire sur la demande intérieure privée et par les effets positifs d'un ralentissement de l'inflation sur le revenu réel disponible, résultant d'une part de l'appréciation de l'euro et d'autre part de la faiblesse qui devrait caractériser les cours des matières premières. Néanmoins, l'atonie de la demande intérieure, causée par une confiance toujours morose globalement et par la persistance de besoins d'assainissement budgétaire et de désendettement dans certains pays, devrait perdurer et ne s'atténuer que progressivement sur l'horizon de projection. Dans l'ensemble, le rebond projeté reste modéré au regard des évolutions sur longue période, se traduisant par un écart de production négatif tout au long de l'horizon de projection. Sur une base annuelle, le PIB en volume progresserait à un rythme compris entre - 0,9 % et - 0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014.

Examinant plus en détail les composantes de la demande, la croissance des exportations hors zone euro devrait s'accélérer en 2013 et au-delà. Ce scénario est étayé par le redressement progressif de la demande extérieure de la zone euro, qui devrait pourtant être partiellement ralenti par des pertes de compétitivité dues à l'appréciation de l'euro. L'investissement des entreprises, après un ralentissement probable au cours du dernier trimestre 2012, reculerait encore légèrement au premier semestre 2013, du fait de niveaux de confiance encore relativement bas, d'une faible utilisation des capacités de production, de la fragilité des perspectives de demande et de conditions de crédit défavorables dans certains pays. Après avoir atteint des taux extrêmement bas en pourcentage du PIB, l'investissement productif devrait se redresser à partir du deuxième semestre 2013, à la faveur du renforcement progressif de la demande intérieure et extérieure et du niveau très faible des taux d'intérêt. L'investissement résidentiel devrait continuer à diminuer au cours des prochains trimestres, en raison de la lente progression du revenu disponible, d'une confiance des consommateurs toujours fragile et ne montrant que des signes timides de reprise et de la nécessité d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays. Ces effets défavorables devraient plus que compenser le caractère comparativement attrayant de ce type d'investissement dans d'autres pays, où il est soutenu par le très bas niveau des taux hypothécaires. Quant à l'investissement public, il devrait baisser tout au long de l'horizon de projection, sous l'effet des mesures d'assainissement budgétaire prévues dans plusieurs pays de la zone euro.

La consommation privée a diminué au quatrième trimestre 2012, traduisant probablement un recul sensible du revenu réel disponible, qui n'a été que partiellement compensé par la baisse du taux d'épargne, les ménages s'efforçant de lisser leur consommation. Elle devrait continuer de se contracter au premier semestre 2013, puis se redresser modérément durant la deuxième moitié de l'année, suivant pour une large part le profil de hausse du revenu réel disponible. En 2014, la croissance de la consommation privée s'accélérait, en raison d'une augmentation des revenus du travail, sous l'effet de l'amélioration de la situation sur le marché du travail et de l'atténuation de l'incidence défavorable exercée par les mesures d'assainissement budgétaire. Une hausse du taux d'épargne, reflétant la persistance de taux de chômage élevés et la nécessité pour les ménages de réduire leur endettement, devrait toutefois freiner cette reprise de la consommation privée en 2014. La consommation publique, quant à elle, devrait fléchir en 2013, sous le coup des efforts d'assainissement budgétaire, avant de progresser faiblement en 2014.

Les importations en provenance des pays hors zone euro, qui ont été contenues ces derniers mois, devraient rebondir au cours de 2013 et au-delà, traduisant la reprise progressive de la demande globale. Avec une croissance des exportations supérieure à celle des importations, le commerce extérieur devrait apporter une contribution positive à la hausse du PIB sur l'horizon de projection, quoique plus faible qu'en 2012. Sous l'effet d'un accroissement de l'excédent commercial, le surplus du compte courant devrait augmenter sur l'horizon de projection.

Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾

	2012	2013	2014
IPCH	2,5	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0
PIB en volume	- 0,5	- 0,9 – - 0,1	0,0 – 2,0
Consommation privée	- 1,2	- 1,3 – - 0,3	- 0,3 – 1,5
Consommation publique	0,0	- 0,9 – - 0,1	- 0,4 – 1,2
FBCF	- 4,0	- 3,8 – - 1,0	- 0,9 – 3,5
Exportations (biens et services)	2,9	- 1,3 – 3,5	0,8 – 7,8
Importations (biens et services)	- 0,7	- 2,1 – 2,3	1,0 – 7,2

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.

Projections en matière de prix et de coûts

L'IPCH global qui, selon l'estimation rapide d'Eurostat, s'est établi à 1,8 % en février 2013, devrait encore se replier dans le courant de l'année, suivant la forte décélération prévue des taux de hausse annuels des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, des prix des produits alimentaires, après les niveaux élevés atteints en 2012. La décélération projetée de la hausse des prix de l'énergie traduit partiellement les effets de base baissiers liés à l'atténuation prévue de l'incidence des augmentations antérieures des cours du pétrole ainsi que leur baisse progressive anticipée de ces derniers sur l'horizon de projection. De même, le ralentissement projeté de la hausse des prix des produits alimentaires reflète des effets de base baissiers, compte tenu de l'estompement de l'incidence des hausses précédentes, ainsi que l'hypothèse d'une légère détente des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires sur l'horizon de projection. La progression de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie devrait ralentir quelque peu en 2013, sous l'effet de l'appréciation de l'euro et de la morosité de la conjoncture. Cette mesure de l'inflation ne devrait se redresser que légèrement en 2014, en raison d'une reprise modérée de l'activité. En moyenne annuelle, la hausse de l'IPCH devrait revenir de 2,5 % en 2012 à un taux compris entre 1,2 % et 2,0 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % en 2014.

De manière plus détaillée, les tensions sur les prix d'origine externe se sont estompées ces derniers mois, du fait de l'appréciation de l'euro. Le taux de progression annuel du déflateur des prix à l'importation diminuerait en 2013, avant de se stabiliser légèrement en 2014, l'incidence baissière d'un taux de change de l'euro plus élevé devant diminuer. En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, le taux de progression annuel de la rémunération par tête devrait rester modéré en 2013 et 2014, traduisant l'atonie des marchés du travail. Compte tenu de la baisse anticipée des prix à la consommation, la rémunération réelle par personne occupée devrait augmenter progressivement sur l'horizon de projection, après les reculs enregistrés en 2011 et 2012. La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait rester relativement soutenue en 2013, car la croissance de la productivité sera nettement plus faible que la hausse des salaires. En 2014, la croissance de la productivité devant se redresser à la suite d'une reprise de l'activité économique plus rapide que celle de l'emploi, la hausse des coûts salariaux unitaires devraient se ralentir. L'indicateur de marge bénéficiaire, calculé comme le rapport entre le déflateur du PIB aux prix de base et les coûts unitaires de main-d'œuvre, poursuivrait quelque peu son recul en 2013, après avoir fléchi de manière plus marquée en 2012, compensant la hausse relativement forte des coûts salariaux unitaires. Par la suite, la décélération de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et

l'amélioration progressive de la situation économique devraient soutenir le redressement des marges bénéficiaires. Dans le cadre des plans d'assainissement budgétaire, les relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte contribueraient, dans une mesure assez large, à la hausse de l'IPCH en 2013 et en 2014, en dépit du fait que l'ampleur des mesures d'assainissement devrait être légèrement moindre qu'en 2012.

Comparaison avec les projections publiées en décembre 2012

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le Bulletin mensuel de décembre 2012, la limite supérieure de l'intervalle de projection pour la croissance du PIB en volume de la zone euro a été revue à la baisse pour 2013. Cette révision traduit principalement la faiblesse du PIB en volume au quatrième trimestre 2012, qui implique un effet négatif mécaniquement plus important de l'acquis de croissance sur le taux de croissance annuel moyen en 2013. Pour 2013, le profil de croissance trimestrielle est toutefois pratiquement inchangé. La fourchette de projection de la croissance annuelle moyenne du PIB en volume pour l'année 2014 a été légèrement revue à la baisse. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle de projection pour 2013 est quelque peu resserré. Pour 2014, la limite supérieure de l'intervalle est légèrement inférieure à celle retenue lors des projections de décembre 2012, principalement à cause de l'incidence d'un taux de change plus élevé de l'euro.

Tableau B Comparaison avec les projections publiées en décembre 2012

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2013	2014
PIB en volume – décembre 2012	- 0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
PIB en volume – mars 2013	- 0,9 – - 0,1	0,0 – 2,0
IPCH – décembre 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
IPCH – mars 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

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 des 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 - 0,3 % et - 0,0 % en 2013, soit un niveau proche de la limite supérieure de l'intervalle de projection de la BCE. Les prévisions disponibles pour 2014 se situent entre 1,0 % et 1,4 %, ce qui correspond à l'intervalle de projection des services de la BCE. En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles tablent sur une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,6 % et 1,9 % en 2013 et entre 1,2 % et 1,8 % en 2014, soit des niveaux s'inscrivant à l'intérieur des fourchettes de projection 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	
		2013	2014	2013	2014
OCDE	novembre 2012	- 0,1	1,3	1,6	1,2
Commission européenne	février 2013	- 0,3	1,4	1,8	1,5
FMI	janvier 2013	- 0,2	1,0	1,6	1,4
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	février 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus économique	février 2013	- 0,2	1,0	1,8	1,7
Baromètre de la zone euro	février 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Projections des services de la BCE	mars 2013	- 0,9 – - 0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (hiver 2013) ; FMI, mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2013, pour la croissance du PIB en volume, et Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2012, pour l'inflation ; Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 2012 ; Consensus économique ; MJEconomics ; et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

Notes : 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, 2013

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.