



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

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

Sur la base des informations disponibles au 27 mai 2010, les services de l'Eurosysteme ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. Bénéficiant d'une perspective de reprise économique dans le monde, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'inscrire entre 0,7 % et 1,3 % en 2010 et se situer 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 s'établirait entre 1,4 % et 1,6 % en 2010 et entre 1,0 % et 2,2 % en 2011.

Encadré 1

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 20 mai 2010¹. 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 fondées sur les taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, les taux d'intérêt à court terme devraient s'élever en moyenne à 0,8 % en 2010 et 1,1 % en 2011. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 3,9 % en 2010, passant à 4,2 %, 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 79,5 dollars le baril en 2010 et à 83,7 dollars en 2011. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux augmenter de 17,9 % en 2010 et, plus modestement, de 1,2 % en 2011.

Les taux de change bilatéraux resteraient inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens observés au cours de la période de dix jours ouvrés se terminant à la date d'arrêt. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,30 en 2010 et 1,26 en 2011 ainsi qu'un taux de change effectif moyen de l'euro inférieur de 6,4 % en 2010 et de 1,8 % en 2011 à son niveau de l'année précédente.

¹ 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.

¹ 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 27 mai 2010. 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 de s'améliorer, plus fortement qu'envisagé dans les projections macroéconomiques de mars des services de la BCE. Au second semestre 2010, la croissance mondiale devrait temporairement ralentir compte tenu de la dissipation des effets de certains facteurs qui, dans un premier temps, avaient soutenu la reprise, comme les mesures de relance et le cycle des stocks. Par la suite, l'activité mondiale bénéficierait de la normalisation des conditions de financement et d'une amélioration de la confiance et sur le marché du travail. La croissance économique mondiale devrait, en 2010-2011, rester inférieure à ses niveaux antérieurs, le regain de l'activité étant modéré par les effets de la crise financière, en particulier dans les économies avancées. Le PIB mondial en volume hors zone euro devrait croître de 4,7 % en 2010 et de 4,1 % en 2011. Les marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devraient quant à eux progresser de 8,6 % et 6,0 % en 2010 et 2011.

PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Le PIB en volume de la zone euro a crû faiblement au premier trimestre 2010. Les données disponibles montrent une contribution nettement positive des stocks, alors que plusieurs autres facteurs ont freiné la progression de la demande intérieure, tels que l'interruption des mesures gouvernementales de soutien à l'achat de voitures et les mauvaises conditions météorologiques. Au deuxième trimestre, le PIB en volume devrait augmenter beaucoup plus fortement, sous l'effet notamment d'un rebond de l'activité dans le secteur de la construction. En revanche, la croissance devrait rester modérée dans la suite de l'année 2010, à mesure de la diminution de l'incidence des facteurs ayant temporairement stimulé la croissance au cours de la phase initiale de la reprise, comme les mesures de relance budgétaire et le cycle des stocks. À plus long terme, le redressement de l'économie devrait se raffermir, soutenu par une hausse progressive de la demande intérieure. Les effets décalés des mesures de politique monétaire et les efforts importants consentis pour rétablir le bon fonctionnement du système financier favoriseraient l'activité tout au long de l'horizon de projection. La croissance resterait cependant plus faible, en 2010-2011, 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 privée du niveau de chômage élevé, de l'épargne de précaution et de la faible progression des revenus. Les perspectives tiennent en outre compte des ajustements budgétaires actuellement mis en œuvre pour restaurer et consolider la confiance dans la soutenabilité à moyen terme des finances publiques. Sur une base annuelle, après s'être contracté de 4,1 % en 2009, le PIB en volume devrait croître entre 0,7 % et 1,3 % en 2010 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2011.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, l'investissement privé non résidentiel devrait demeurer assez faible en 2010, en raison des importantes capacités inutilisées, de l'atonie et de l'incertitude des perspectives de demande, de la rentabilité limitée et des contraintes financières. Il devrait toutefois se redresser lentement par la suite. Après une courte période de volatilité liée aux conditions météorologiques début 2010, l'investissement résidentiel resterait 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, et de leur retrait ultérieur, les investissements publics en volume devraient se stabiliser en 2010, avant de diminuer sensiblement l'année suivante.

La consommation privée devrait augmenter faiblement en 2010 puis, progressivement, s'accroître plus nettement l'année suivante. Les revenus réels devraient être contenus par l'apathie des projections en termes d'emploi. Dans le même temps, le taux d'épargne devrait demeurer sensiblement plus élevé qu'avant la crise, compte tenu de la persistance d'une épargne de précaution dans un contexte de forte incertitude économique et de faibles perspectives en matière de revenus. Le taux d'épargne devrait cependant diminuer quelque peu avec l'amélioration progressive de la situation économique.

Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾²⁾

	2009	2010	2011
IPCH	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
PIB en volume	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Consommation privée	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Consommation publique	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
FBCF	-10,8	-3,4 - -1,2	-2,1 – 2,7
Exportations (biens et services)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Importations (biens et services)	-12,0	3,8 - 7,0	0,4 - 6,8

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) Les données portent sur l'ensemble des 16 pays de la zone euro.

Les exportations de la zone euro ont rebondi à la fin 2009 et de nouveau fortement augmenté début 2010. Cette reprise des exportations se maintiendrait sur l'horizon de projection, soutenue par la demande extérieure et les gains de compétitivité. Le commerce extérieur contribuerait donc positivement à la hausse du PIB tant en 2010 qu'en 2011.

Reflétant l'ajustement différé à la brutale contraction de la production enregistrée jusque mi-2009 et la reprise modérée attendue de l'activité ainsi que les rigidités à la baisse des salaires, le taux de chômage devrait augmenter jusqu'au début de 2011, puis se stabiliser.

En raison, pour une large part, de l'incidence de la crise, la croissance potentielle devrait être modeste, malgré un léger rebond, au cours de l'horizon de projection. Cette évolution s'explique par la hausse du chômage structurel, la baisse des taux d'activité et le net recul de l'investissement, qui se répercute 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 se réduire quelque peu, tout en restant négatif sur l'horizon de projection.

PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

Après une forte accélération en mars 2010, le rythme annuel de hausse de l'IPCH devrait progresser encore un peu au deuxième semestre, principalement en liaison avec des effets de base découlant de baisses antérieures des prix des produits alimentaires. L'inflation ralentirait légèrement par la suite, en phase avec l'hypothèse d'une modération du rythme de hausse des prix de l'énergie. En revanche, le taux de progression de l'IPCH hors énergie devrait s'accroître progressivement au cours de l'horizon de projection, sous l'effet des améliorations de l'activité et du marché du travail. Le taux d'inflation annuel moyen devrait ressortir à un niveau compris entre 1,4 % et 1,6 % en 2010 et entre 1,0 % et 2,2 % en 2011.

De manière plus détaillée, avant de s'atténuer en 2011, les tensions sur les prix d'origine externe devraient se renforcer en 2010, à la suite principalement des évolutions anticipées des cours des matières premières et de la dépréciation de l'euro. En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, la hausse de la rémunération horaire devrait se modérer nettement en 2010. Au-delà, seule une progression graduelle et modeste est attendue. Conjugué à la forte reprise projetée de la productivité du travail, ce profil globalement atone des salaires induit un ralentissement notable des coûts unitaires de main-d'œuvre en 2010, suivi d'un regain limité. Les marges bénéficiaires, quant à elles, devraient se reconstituer vigoureusement en 2010 et continuer de progresser régulièrement par la suite, soutenues par le rebond de l'activité et les faibles perspectives de hausse des salaires.

COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN MARS 2010

S'agissant de la croissance du PIB en volume, la fourchette projetée pour 2010 a été révisée en hausse par rapport à l'intervalle retenu dans les projections publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de mars 2010, reflétant une demande plus affermie à court terme qu'attendu précédemment. La fourchette pour 2011 a dans le même temps été revue à la baisse, essentiellement sous l'effet de la correction des perspectives de demande intérieure.

En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle de projection pour 2010 est proche de la limite supérieure de la fourchette publiée en mars. L'intervalle pour 2011 s'inscrit quant à lui en légère hausse, principalement sous l'effet des hypothèses de prix des matières premières exprimés en euros plus élevées.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en mars 2010

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2010	2011
PIB en volume – mars 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
PIB en volume – juin 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
IPCH – mars 2010	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
IPCH – juin 2010	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

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 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 croissance du PIB en volume de la zone euro comprise entre 0,9 % et 1,2 % en 2010 et entre 1,5 % et 1,8 % en 2011. L'ensemble de ces prévisions s'inscrit à l'intérieur des 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 1,1 % et 1,5 % en 2010 et entre 1,0 % et 1,7 % en 2011. Ces prévisions d'inflation sont également conformes aux intervalles projetés par l'Eurosystème.

Tableau 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
FMI	avril 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	avril 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Commission européenne	mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus économique	mai 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OCDE	mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Projections des services de l'Eurosystème	juin 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (printemps 2010) ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2010 ; 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 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, 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.