



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

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

Sur la base des informations disponibles au 19 novembre 2010, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro¹. Bénéficiant de la reprise économique en cours dans le monde et du soutien croissant de la demande intérieure, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'inscrire entre 1,6 % et 1,8 % en 2010, se situer entre 0,7 % et 2,1 % en 2011 et entre 0,6 % et 2,8 % en 2012. L'inflation annuelle moyenne mesurée par l'IPCH devrait rester proche des niveaux actuels à court terme, principalement sous l'effet des tensions sur les prix d'origine externe liées aux cours des matières premières. Par la suite, dans un contexte de modération de l'inflation importée, les tensions intérieures sur les prix devraient se renforcer légèrement, en liaison avec l'amélioration progressive de l'activité. La hausse moyenne de l'IPCH global s'établirait entre 1,5 % et 1,7 % en 2010, entre 1,3 % et 2,3 % en 2011 et entre 0,7 % et 2,3 % en 2012.

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 des matières premières sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 11 novembre 2010¹. 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 0,8 % en 2010, 1,4 % en 2011 et 1,7 % en 2012. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 3,5 % en 2010, passant à 4,0 % en 2011 et à 4,3 % en 2012. Le scénario de référence prend en compte la poursuite récente de la normalisation des conditions de financement et repose sur l'hypothèse d'une stabilité globale des écarts des taux des prêts bancaires par rapport aux taux d'intérêt susmentionnés. Les conditions du crédit devraient s'assouplir progressivement sur l'horizon de projection. 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, à 88,6 dollars en 2011 et à 90,7 dollars en 2012. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux augmenter de 40,6 % en 2010, de 19,2 % en 2011 et de 2,3 % en 2012.

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 1,34 en 2010 et de 1,39 en 2011 et en 2012 ainsi qu'un taux de change effectif moyen de l'euro inférieur de 5,9 % en 2010, s'appréciant ensuite modestement de 0,8 % en 2011.

¹ 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 quatrième trimestre 2011 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

¹ Les projections macroéconomiques de l'Eurosystème 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 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 19 novembre 2010. Elles 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

La reprise mondiale se poursuit mais décélère temporairement, en raison de l'atténuation des contributions favorables provenant jusqu'alors des stocks et des plans de relance budgétaire. Par la suite, la croissance économique mondiale devrait se renforcer progressivement sur l'horizon de projection, soutenue par le redressement des bilans et l'amélioration des conditions de financement. Les marchés émergents dynamiques demeurent le principal moteur de la croissance économique mondiale sur l'horizon de projection. Dans les grandes économies avancées, dans le même temps, l'atonie des marchés du travail devrait continuer de prévaloir, freinant la croissance. Globalement, la croissance économique mondiale devrait rester relativement modérée par rapport à la plupart des phases antérieures de reprise consécutives à une récession. Le PIB mondial en volume hors zone euro devrait croître de 5,3 % en 2010, de 4,3 % en 2011 et de 4,7 % en 2012. La croissance des marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) devrait quant à elle s'accélérer et s'élever à 11,3 % en 2010 et à 7,2 % en 2011 et en 2012.

PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Après une forte croissance au deuxième trimestre 2010, le PIB en volume a progressé de 0,4 % au troisième trimestre. Les données disponibles montrent une contribution positive des exportations. La demande intérieure s'est aussi renforcée, mais à un rythme plus modéré qu'au cours des trimestres précédents. Au dernier trimestre 2010, la croissance devrait demeurer plus faible que pendant le premier semestre, car l'incidence des mesures de relance budgétaire, du cycle des stocks et du rebond des échanges commerciaux devrait diminuer. À plus long terme, le redressement de l'économie devrait se poursuivre, soutenu par les exportations mais aussi par une demande intérieure s'affermissant progressivement. Ce rééquilibrage de l'activité traduit les effets de la politique monétaire accommodante et les efforts importants consentis pour rétablir le bon fonctionnement du système financier. La reprise économique resterait cependant incertaine, conformément aux tendances observées à la suite des crises bancaires dans le passé. La nécessité de redresser les bilans dans différents secteurs d'activité pèse sur les perspectives de croissance dans la zone euro. Sur une base annuelle, le PIB en volume devrait croître entre 1,6 % et 1,8 % en 2010, entre 0,7 % et 2,1 % en 2011 et entre 0,6 % et 2,8 % en 2012.

De façon plus détaillée, parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la croissance de la consommation privée devrait s'accélérer modestement en 2010 et s'affermir progressivement sur l'horizon de projection. Sous l'effet de la poursuite de l'amélioration de la situation de l'emploi, les revenus du travail devraient augmenter. De plus, le taux d'épargne des ménages diminuerait grâce à la remontée de la confiance en liaison avec les évolutions sur les marchés du travail et la réduction des incertitudes. Reflétant l'amélioration progressive de l'activité économique et de l'emploi, le taux de chômage devrait d'abord se stabiliser, puis diminuer en 2012.

Le rebond de l'investissement privé non résidentiel devrait se poursuivre lentement avec la diminution progressive des capacités inutilisées, le raffermissement des perspectives de demande, l'allègement des contraintes financières et la dissipation des incertitudes. L'investissement résidentiel, malgré une légère augmentation, devrait rester atone, toujours marqué par les corrections en cours dans certains pays. Sous l'effet des mesures d'assainissement budgétaire annoncées dans plusieurs pays de la zone euro, les investissements publics en volume seraient faibles au cours de l'horizon de projection.

Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾²⁾

	2009	2010	2011	2012
IPCH	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
PIB en volume	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Consommation privée	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Consommation publique	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
FBCF	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Exportations (biens et services)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Importations (biens et services)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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 en 2011. Les variations annuelles moyennes en pourcentage pour 2011 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro comprenant l'Estonie dès 2010.

Après un net rebond au cours des trois premiers trimestres 2010, les exportations devraient continuer de progresser, quoiqu'à un rythme un peu plus lent, essentiellement grâce à la demande extérieure sur l'ensemble de l'horizon et, dans un premier temps, du fait d'une meilleure compétitivité-prix. La croissance de importations devrait elle aussi ralentir légèrement en 2011-2012 par rapport aux niveaux élevés enregistrés en 2010. Globalement, les exportations nettes devraient donc apporter une contribution positive, mais en baisse, à la croissance du PIB.

Traduisant, pour une large part, l'incidence de la crise, la croissance potentielle devrait se redresser quelque peu, n'atteignant cependant que des niveaux modérés, au cours de l'horizon de projection. Cette évolution modeste s'explique par la hausse du chômage structurel, la baisse des taux d'activité et la faiblesse de l'investissement. 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 estimé devrait se réduire sur l'horizon de projection.

PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

En raison principalement du renchérissement du pétrole et des produits alimentaires, l'IPCH global demeurerait proche de 2 % jusque début 2011. Par la suite, parallèlement à une décélération de l'inflation importée, les tensions internes sur les prix devraient se renforcer légèrement, traduisant l'amélioration progressive de l'activité. Le rythme moyen de hausse de l'IPCH devrait s'établir entre 1,5 % et 1,7 % en 2010, entre 1,3 % et 2,3 % en 2011 et entre 0,7 % et 2,3 % en 2012. Le taux de progression de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires devrait s'accélérer progressivement sur l'ensemble de l'horizon de projection, sous l'effet de la lente accélération de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre dans un contexte d'amélioration de la situation sur les marchés du travail.

De manière plus détaillée, après une forte poussée en 2010, liée au rebond des prix des matières premières et à la dépréciation antérieure de l'euro, les tensions sur les prix d'origine externe devraient diminuer sur l'horizon de projection. En ce qui concerne les tensions internes, la hausse de la rémunération horaire dans la zone euro devrait être modeste en 2010. Au-delà, des augmentations plus fortes sont attendues, en corrélation avec l'amélioration des marchés du travail. Une telle évolution devrait caractériser à la fois les secteurs public et privé, mais dans une moindre mesure le secteur public en raison de l'assainissement budgétaire et du fait que les salaires s'étaient adaptés plus lentement au ralentissement économique dans les administrations publiques. Compte tenu de la forte reprise conjoncturelle de la productivité du travail,

la projection touchant au profil des salaires implique un ralentissement substantiel de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre en 2010. Par la suite, avec la stabilisation des gains de productivité et la poursuite du rebond des salaires, les coûts unitaires de main-d'œuvre devraient croître modérément. Les marges bénéficiaires, qui ont chuté fortement pendant la récession, devraient quant à elles continuer à progresser sur l'horizon de projection. Considérant les mesures déjà annoncées, la fiscalité indirecte devrait également contribuer faiblement de manière positive à la hausse de l'IPCH au cours de l'horizon de projection.

COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN SEPTEMBRE 2010

S'agissant de la croissance du PIB en volume, la fourchette projetée pour 2010 a été légèrement resserrée et s'est rapprochée de la limite supérieure de l'intervalle retenu dans les projections publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de septembre 2010. La fourchette pour 2011 est elle aussi plus étroite que celle publiée en septembre. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle de projection pour 2010 est inchangé, alors que la fourchette pour 2011 est un peu plus haute que lors du précédent exercice de projection.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en septembre 2010

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

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

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'Eurosysteme, 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 (cf. tableau).

Les prévisions des autres institutions actuellement disponibles indiquent une croissance du PIB en volume de la zone euro comprise entre 1,6 % et 1,7 % en 2010, entre 1,4 % et 1,7 % en 2011 et entre 1,6 % et 2,0 % en 2012. L'ensemble de ces prévisions s'inscrit à l'intérieur des intervalles de projection de l'Eurosysteme.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles des autres institutions anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,5 % et 1,6 % en 2010, entre 1,3 % et 1,8 % en 2011 et entre 1,2 % et 1,7 % en 2012. Ces prévisions d'inflation sont également conformes aux intervalles projetés par l'Eurosysteme.

Tableau 3 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	2012	2010	2011	2012
FMI	octobre 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	octobre 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus économique	novembre 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
OCDE	novembre 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Commission européenne	novembre 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
Projections des services de l'Eurosystème	décembre 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

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