



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

PROJECTIONS MACROECONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ETABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTEME¹

Sur la base des informations disponibles au 22 mai 2013, les services de l'Eurosysteme ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro². Après un nouveau recul au premier trimestre 2013, le PIB en volume devrait recommencer à croître dans le courant de l'année, cette progression s'accroissant quelque peu en 2014. La reprise de l'activité économique devrait être soutenue par l'incidence favorable sur les exportations du rebond graduel de la demande extérieure. La demande intérieure devrait elle aussi repartir en hausse progressivement, bénéficiant essentiellement dans un premier temps d'un ralentissement de la hausse des prix des matières premières, soutenant les revenus réels, et de l'orientation accommodante de la politique monétaire. En 2014, la demande intérieure devrait également profiter des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. Toutefois, l'évolution atone des marchés du travail et la nécessité de nouveaux ajustements des bilans du secteur privé dans certains pays de la zone euro devraient freiner les perspectives de moyen terme. Globalement, après avoir reculé de 0,5 % en 2012, le PIB en volume de la zone euro devrait se contracter de 0,6 % en 2013, puis croître de 1,1 % en 2014. L'inflation mesurée par l'IPCH devrait pour sa part ralentir nettement et revenir de 2,5 % en moyenne en 2012 à 1,4 % en 2013 et 1,3 % en 2014. Cette diminution résulterait tout d'abord principalement d'une décélération des composantes énergie et produits alimentaires ainsi que d'une faible baisse de l'IPCH à l'exclusion de ces deux composantes, sous l'effet de la morosité de l'activité économique. Les perspectives stables à moyen terme traduisent les effets en sens opposé de la baisse des prix de l'énergie, du renchérissement modéré des produits alimentaires et, à la faveur de la reprise économique, du regain des tensions inflationnistes internes, qui restera contenu en raison de la faiblesse persistante de l'utilisation des capacités de production.

Encadré 1

HYPOTHESES TECHNIQUES CONCERNANT LES TAUX D'INTERET, LES TAUX DE CHANGE, LES PRIX DES MATIERES PREMIERES ET LES POLITIQUES BUDGETAIRES

Les hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt et aux prix des matières premières sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 14 mai 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 0,2 % en 2013 et à 0,3 % 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 2,8 % en 2013 et de 3,1 % en 2014. Représentant l'évolution des taux anticipés du marché et la répercussion progressive des modifications des taux du marché sur les taux d'intérêt débiteurs, les taux des prêts bancaires tant à court terme qu'à long terme devraient atteindre un plancher au

¹ Le 2 mai 2013, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier les projections sous la forme de points médians et d'intervalles. La publication de points médians a pour objectif d'accroître la transparence et de faciliter la communication des résultats des projections, les intervalles signalant quant à eux l'incertitude entourant les projections. 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 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 complémentaires sur les procédures et les techniques utilisées pour l'établissement des projections sont fournies dans le document intitulé *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, publié par la BCE en juin 2001 et disponible sur le site Internet de la BCE.

second semestre 2013 et se redresser ensuite progressivement. S'agissant des cours 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'arrêté, le cours du baril de pétrole brut *Brent*, en moyenne annuelle, devrait revenir de 112,0 dollars en 2012 à 105,5 dollars en 2013 et à 100,0 dollars en 2014. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux diminuer de 5,6 % en 2013 et augmenter ensuite de 0,5 % en 2014³.

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'arrêté. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,31 tout au long de l'horizon de projection, supérieur de 1,8 % à celui de 2012. Le taux de change effectif moyen de l'euro devrait s'apprécier de 2,8 % en 2013 et demeurer stable en 2014.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 22 mai 2013. 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.

L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La progression du PIB mondial en volume (hors zone euro) devrait se raffermir graduellement sur l'horizon de projection, passant de 3,6 % en 2013 (comme en 2012) à 4,2 % en 2014. Depuis le début de 2013, le climat des affaires et les conditions en vigueur sur les marchés financiers mondiaux s'améliorent grâce à l'atténuation de certains risques majeurs, comme une forte contraction due à la « falaise budgétaire » aux États-Unis ou un atterrissage brutal de l'économie chinoise. Toutefois, les reculs enregistrés récemment dans certaines enquêtes auprès des chefs d'entreprise soulignent la fragilité de la reprise mondiale. Les perspectives de moyen terme pour les principales économies avancées restent contraintes par plusieurs facteurs : malgré certains progrès réalisés dans le rééquilibrage de la dette du secteur privé, le niveau d'endettement des ménages demeure élevé, alors qu'un besoin urgent d'assainissement des finances publiques continue de se faire sentir dans certaines économies. D'autres obstacles à la croissance, comme le chômage élevé, ne se dissipent quant à eux que progressivement. Dans le même temps, la croissance dans les économies émergentes devrait rester solide, soutenue par une forte expansion du crédit. La croissance de l'activité dans beaucoup de ces économies est proche de son niveau potentiel, ce qui constitue un apport important pour la croissance mondiale. Les échanges internationaux devraient s'accélérer progressivement au cours de l'année prochaine. En termes de taux de croissance annuel, après 3,6 % en 2012, la hausse de la demande extérieure de la zone euro devrait s'établir à 2,7 % en 2013 et à 5,6 % en 2014.

PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Dans la zone euro, le PIB en volume a reculé de 0,2 % au premier trimestre 2013 et a ainsi été négatif pour le sixième trimestre consécutif. La demande intérieure s'est contractée au cours des trois premiers mois de l'année, essentiellement en raison d'une forte baisse des investissements due à une confiance en berne et aux effets négatifs d'un hiver rigoureux, surtout pour le secteur

³ 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 hors énergie, 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 prix à la production dans l'UE, exprimés en euros, qui sont désormais utilisés pour les prévisions concernant les prix des produits alimentaires, font l'objet d'une projection basée sur un modèle économétrique prenant en compte les évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires. Les présentes projections recourent pour la première fois à ces hypothèses relatives aux prix à la production dans l'UE.

de la construction et particulièrement en Allemagne. La consommation privée a augmenté faiblement, alors que la consommation publique s'est quelque peu tassée. Les exportations se sont inscrites en baisse au premier trimestre, moins nettement toutefois que les importations, la contribution nette des échanges étant dès lors positive.

À plus long terme, le PIB en volume de la zone euro devrait recommencer à croître en 2013 et cette progression s'accélérer en 2014. La reprise devrait être étayée par l'incidence favorable sur les exportations d'une amélioration progressive de la demande extérieure. La demande intérieure devrait elle aussi se redresser avec le temps, soutenue au départ par la résorption des effets négatifs de l'hiver rigoureux sur l'activité, notamment dans le domaine de la construction en Allemagne. Elle devrait également bénéficier nettement, dans un premier temps, du ralentissement de la hausse des prix des matières premières, favorable pour les revenus réels, et de l'orientation accommodante de la politique monétaire. Elle serait en outre soutenue, en 2014, par les progrès enregistrés dans le domaine de l'assainissement budgétaire. Néanmoins, l'incidence défavorable exercée sur la demande intérieure par les niveaux toujours faibles globalement de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, par l'atonie des marchés du travail et par les besoins persistants de désendettement du secteur privé dans certains pays ne devrait s'estomper que progressivement sur l'horizon de projection

Dans l'ensemble, le rebond devrait rester modéré au regard des évolutions passées. En moyenne annuelle, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir à -0,6 % en 2013, reflétant cependant largement l'acquis de croissance négatif lié à la contraction de l'activité fin 2012 et début 2013. En 2014, l'activité économique devrait progresser de 1,1 %. Cette évolution traduit une contribution fortement négative de la demande intérieure en 2013, et son redémarrage par la suite, conjugué à une contribution positive du commerce extérieur.

La croissance des exportations hors zone euro devrait repartir modérément dans le courant de 2013 et s'accélérer en 2014, surtout grâce au raffermissement graduel de la demande extérieure. Après avoir augmenté fortement entre 2009 et 2012 en lien avec les gains de compétitivité (tels que mesurés par les niveaux des prix à l'exportation hors zone euro rapportés aux prix à l'exportation des concurrents, en euros), les parts de marché à l'exportation de la zone euro devraient quelque peu diminuer cette année, reflétant l'appréciation de l'euro en 2013, puis se stabiliser sur le reste de l'horizon de projection. Les exportations intra-zone euro devraient augmenter bien plus lentement que les exportations vers le reste du monde, en raison de l'atonie relative de la demande intérieure dans la zone.

L'investissement des entreprises devrait rester peu dynamique pendant la plus grande partie de l'année en raison du faible niveau de confiance, de la faible utilisation des capacités et de la fragilité des perspectives de demande. Il devrait toutefois se redresser à partir de la fin de l'année, soutenu par le renforcement progressif de la demande intérieure et extérieure, le très bas niveau des taux d'intérêt, la nécessité de remplacer progressivement le stock de capital après plusieurs années d'investissements modérés et l'amélioration des marges bénéficiaires. Cela étant, le besoin de poursuivre la restructuration des bilans des entreprises et les conditions de financement défavorables dans certains pays et secteurs de la zone euro devraient continuer de peser sur les projections de reprise de l'investissement productif au cours de l'horizon, mais dans une moindre mesure. L'investissement résidentiel devrait continuer de reculer en 2013 et rester faible en 2014, essentiellement en raison de la nécessité d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays, de la faible progression du revenu disponible et de la confiance des consommateurs toujours fragile. Ces effets défavorables devraient plus que compenser le caractère comparativement attrayant de ce type d'investissements dans certains autres pays où ils sont soutenus par le niveau historiquement bas des taux hypothécaires. Quant

à l'investissement public, il devrait baisser au cours de l'horizon de projection sous l'effet des mesures d'assainissement budgétaire mises en œuvre dans plusieurs pays de la zone euro.

Tableau 1 Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)¹⁾

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

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.

La consommation privée devrait être globalement éteinte pendant le reste de 2013 dans un contexte de stabilisation du revenu réel disponible. Celle-ci traduit dans une large mesure les effets compensateurs d'un nouveau recul de l'emploi et des baisses des revenus non salariaux, d'une part, et de la hausse de la rémunération réelle par personne occupée, qui profite de la diminution des taux d'inflation, d'autre part. La croissance de la consommation privée devrait s'accélérer quelque peu en 2014 à la faveur des progrès en matière d'assainissement budgétaire et de l'augmentation des revenus du travail sous l'effet de l'amélioration de la situation sur les marchés du travail. La consommation publique devrait stagner, dans l'ensemble, en 2013 en raison des efforts d'assainissement budgétaire, puis progresser modestement en 2014.

Les importations en provenance des pays hors zone euro devraient se raffermir dans le courant de 2013 tout en restant freinées par la demande totale toujours modérée.

La croissance potentielle devrait avoir subi les conséquences de la crise, mais l'ampleur exacte de cette incidence reste très incertaine. La faiblesse persistante de l'emploi et de l'investissement, notamment, pèse sur les perspectives de croissance potentielle du PIB. Compte tenu des perspectives de croissance du PIB en volume, l'écart de production devrait rester négatif, même s'il est difficile d'en faire une évaluation précise.

PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COUTS

La hausse moyenne de l'IPCH global devrait ralentir, revenant d'environ 2,5 % en 2012 à 1,4 % en 2013 et 1,3 % en 2014. Le repli sensible attendu de l'inflation en 2013 résulte principalement de la forte décélération projetée, par rapport aux niveaux élevés enregistrés en 2012, de la hausse des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, des produits alimentaires. Le ralentissement de la hausse des prix de l'énergie résulte en partie des effets de base à la baisse liés à la dissipation prévue de l'incidence des augmentations antérieures des cours du pétrole et de la baisse progressive présumée des cours sur l'horizon de projection. De même, l'évolution

de la hausse des prix des produits alimentaires repose, dans un premier temps, sur des effets de base baissiers, l'incidence des hausses antérieures devant s'estomper, suivis par des tensions à la hausse, conformes à l'hypothèse d'une augmentation des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires sur l'horizon. La progression de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie devrait ralentir quelque peu cette année en raison de l'atonie de l'activité économique. En 2014, elle devrait se raffermir légèrement en liaison avec la reprise modérée de l'activité. Les tensions sur les prix d'origine externe se sont atténuées ces derniers mois sous l'effet de l'appréciation de l'euro en 2013 et de la baisse des cours du pétrole et des matières premières hors pétrole. Par conséquent, le rythme annuel de variation du déflateur des prix à l'importation devrait fortement diminuer en 2013 et repartir à la hausse progressivement vers la fin de l'horizon de projection en lien avec la dissipation de l'incidence baissière de l'appréciation antérieure de l'euro, la hausse des prix des matières premières hors énergie et le raffermissement de la demande d'importations.

En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, la hausse annuelle de la rémunération par tête devrait être globalement stable en 2013 et en 2014. En termes réels, compte tenu de la projection de hausse des prix à la consommation, elle s'accélérerait modérément sur l'horizon, après s'être ralentie en 2011 et 2012. La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait demeurer relativement importante en 2013, comme en 2012 globalement, puis diminuer en 2014 en phase avec une accélération conjoncturelle de la croissance de la productivité. Après avoir fortement baissé en 2012, les marges bénéficiaires devraient continuer de se réduire légèrement en 2013, sous l'effet de la faiblesse de l'activité domestique et de la hausse assez forte des coûts unitaires de main-d'œuvre. Par la suite, une augmentation plus faible de ces coûts unitaires et l'amélioration progressive de la situation économique devraient favoriser un redressement des marges bénéficiaires. Les hausses des prix administrés et de la fiscalité indirecte prévues dans les programmes d'assainissement budgétaire contribueraient notablement à la hausse de l'IPCH en 2013 et 2014, mais moins qu'en 2012.

COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIEES EN MARS 2013

Par rapport aux projections macroéconomiques de la BCE publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de mars 2013, la projection pour la croissance du PIB en volume en 2013 a été revue faiblement à la baisse, traduisant largement la prise en compte des données les plus récentes relatives au PIB. Pour 2014, la projection a été révisée en légère hausse à la faveur de répercussions positives des taux d'intérêt plus bas et du plus faible taux de change effectif de l'euro. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, la projection a été abaissée pour 2013, en raison principalement du repli des cours du pétrole, exprimés en dollars, seulement partiellement compensé par la baisse du taux de change effectif de l'euro.

Tableau 2 Comparaison avec les projections publiées en mars 2013

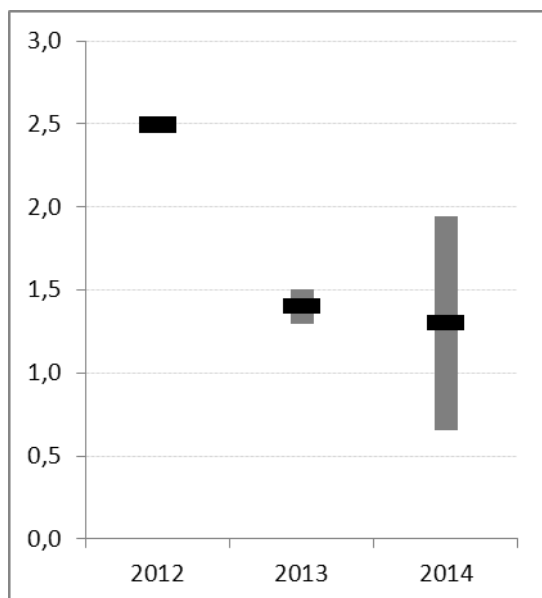
(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2013	2014
PIB en volume – mars 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
PIB en volume – juin 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
IPCH – mars 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
IPCH – juin 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

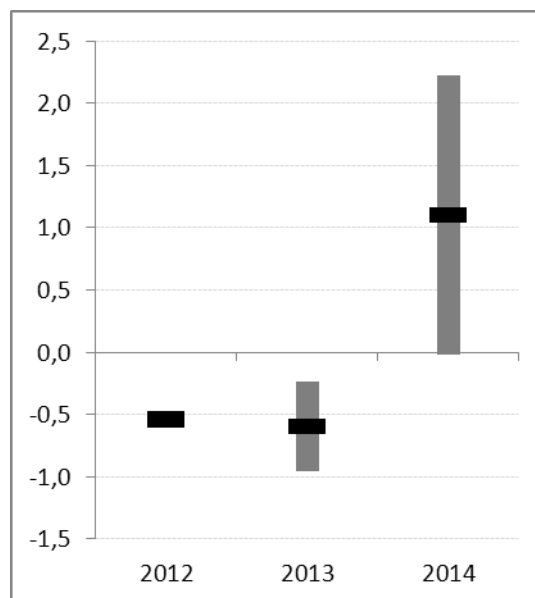
Projections macroéconomiques

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

a) IPCH de la zone euro



b) PIB en volume de la zone euro¹⁾



1) Les projections relatives au PIB en volume sont basées sur des données corrigées des jours ouvrés.

Encadré 2

PREVISIONS 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 des autres matières premières. Enfin, les méthodes d'ajustement en fonction du nombre de jours ouvrés diffèrent également selon les prévisions (cf. tableau ci-après).

Les prévisions des autres institutions actuellement disponibles indiquent une contraction du PIB en volume de la zone euro comprise entre 0,3 % et 0,6 % en 2013, cet intervalle se situant à l'intérieur de la fourchette de projection de l'Eurosystème, dont le point médian est de -0,6 %. En 2014, le PIB en volume devrait enregistrer une croissance s'établissant entre 0,9 % et 1,2 %, ces chiffres s'inscrivant dans la fourchette de projection de l'Eurosystème, dont le point médian est égal à 1,1 %.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions des autres institutions anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,5 % et 1,7 % en 2013, soit un résultat légèrement supérieur aux à l'intervalle et au point médian de l'Eurosystème. En 2014, la hausse de l'IPCH s'inscrirait en moyenne entre 1,2 % et 1,6 %, ces chiffres se situant à l'intérieur de la fourchette de l'Eurosystème, dont le point médian ressort à 1,3 %.

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	
		2013	2014	2013	2014
FMI	Avril 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Mai 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus économique	Mai 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Baromètre de la zone euro	Mai 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OCDE	Mai 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Commission européenne	Mai 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Projections des services de l'Eurosystème	Juin 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne, printemps 2013 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2013 ; Perspectives économiques de l'OCDE, mai 2013 ; Consensus économique ; MJEconomics ; enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

Notes : 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, 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.