



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

Encadré

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

Sur la base des informations disponibles au 19 février 2010, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. Reflétant les perspectives d'une reprise économique dans le monde, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'accroître progressivement, passant d'un niveau se situant entre 0,4 % et 1,2 % en 2010 à un rythme compris entre 0,5 % et 2,5 % en 2011. L'inflation devrait s'accroître légèrement sur l'horizon de projection, pour se situer entre 0,8 % et 1,6 % en 2010 et entre 0,9 % et 2,1 % en 2011, à mesure que la reprise de l'activité se raffermisse.

### Hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt, aux taux de change, aux prix des matières premières et aux 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 12 février 2010<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 trois mois, les anticipations des marchés étant établies sur la base des taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, les taux d'intérêt à court terme devraient s'élever, en moyenne, à 0,9 % en 2010 et à 1,7 % 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 4,0 % en 2010 et de 4,5 % en 2011. Le scénario de référence prend en compte les nouvelles améliorations récentes des conditions de financement et repose sur l'hypothèse d'une stabilisation ou 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, sur cet horizon, les conditions du crédit devraient s'assouplir 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 75,1 dollars le baril en 2010 et à 79,8 dollars en 2011. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie augmenteraient de 18,4 % en 2010 et encore de 2,7 % en 2011.

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 1,38 sur l'ensemble de l'horizon de projection ainsi qu'un taux de change effectif moyen de l'euro inférieur de 2,6 % en 2010 et de 0,2 % en 2011 au niveau de l'année précédente.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 12 février 2010. Ceux-ci englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements nationaux ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif.

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosystem, 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'Eurosystem, 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 exprimer l'incertitude entourant les projections, les résultats sont présentés sous la forme d'intervalles pour chaque variable. 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 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 dernier trimestre 2010 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

## Hypothèses relatives à l'environnement international

Les perspectives économiques mondiales montrent des signes d'amélioration plus prononcés depuis le point de retournement de la mi-2009. À court terme, la reprise devrait encore être confortée principalement par les effets des mesures de soutien monétaire et de relance budgétaire, la normalisation des échanges commerciaux et le cycle des stocks. Si certains de ces facteurs sont de nature temporaire, l'amélioration des conditions de financement devrait quant à elle soutenir plus durablement la poursuite de la reprise mondiale prévue. Globalement, la croissance économique mondiale devrait rester inférieure à ses niveaux antérieurs sur l'ensemble de l'horizon, le regain de l'activité étant modéré, en particulier dans les économies avancées, en raison de la nécessité d'assainir les bilans au lendemain de la crise. Le PIB mondial en volume hors zone euro devrait progresser, en moyenne, de 4,2 % en 2010 et de 4,0 % en 2011. Représentant le redressement sensible des échanges commerciaux internationaux, les marchés à l'exportation de la zone euro (hors commerce intra-zone) enregistreraient une expansion de 6,9 % en 2010 et de 5,4 % en 2011. Cette progression plus soutenue, en rythme annuel, traduit en 2010 l'effet d'un acquis de croissance plus important en 2009 et masque le fait que le rythme de croissance trimestrielle de l'économie mondiale serait plus rapide en 2011 qu'en 2010.

## Projections relatives à la croissance du PIB en volume

Après une profonde récession, le PIB en volume de la zone euro a affiché, pour le deuxième trimestre suite, un taux de croissance positif au dernier trimestre 2009. Les données disponibles montrent que les exportations, prenant le relais du redémarrage du commerce mondial, ont favorisé la reprise de l'activité. En outre, un certain nombre de facteurs temporaires, comme les plans de relance budgétaire et le cycle des stocks, ont conforté ce mouvement. Comme les effets de ces facteurs s'estompent avec le temps, la progression du PIB en 2010 resterait modérée, mais l'activité devrait être progressivement soutenue par les exportations et un lent redressement de la demande intérieure, traduisant les effets décalés des mesures de politique monétaire et des efforts importants consentis pour rétablir le bon fonctionnement du système financier. La reprise devrait se raffermir en 2011. Le rythme de croissance devrait être plus faible qu'avant la récession, en raison de la nécessité de redresser les bilans dans différents secteurs d'activité, des effets modérateurs sur la consommation de l'atonie des perspectives sur les marchés du travail et de la persistance du niveau élevé de l'épargne de précaution. En outre, bien que se raffermissant sur l'horizon de projection, l'investissement privé devrait être freiné par les niveaux élevés des capacités de production non utilisées et la morosité des perspectives d'évolution de la demande. Globalement, après un recul de 4,0 % en 2009, sur une base annuelle, la croissance du PIB en volume devrait s'établir entre 0,4 % et 1,2 % en 2010 et entre 0,5 % et 2,5 % en 2011. Toutefois, les estimations du taux annuel de croissance potentielle étant également plus faibles qu'avant la récession, 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>

	2009	2010	2011
IPCH	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
PIB en volume	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Consommation privée	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Consommation publique	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
FBCF	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Exportations (biens et services)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Importations (biens et services)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

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.

2) Les données se rapportent aux seize pays de la zone euro.

### Projections en matière de prix et de coûts

Après avoir atteint un point bas de -0,4 % au troisième trimestre 2009, le glissement annuel de l'IPCH est redevenu positif au quatrième trimestre. Cette évolution s'explique essentiellement par des effets de base importants liés aux baisses antérieures des prix des matières premières. Le taux d'inflation est repassé à 1,0 % en janvier 2010 et devrait rester proche de ce niveau au cours des prochains mois. Par la suite, il augmenterait graduellement, reflétant l'amélioration progressive de l'activité, dans un contexte caractérisé par une croissance potentielle modeste. Le taux d'inflation annuel moyen devrait se situer entre 0,8 % et 1,6 % en 2010 et entre 0,9 % et 2,1 % en 2011. La hausse de la rémunération par personne occupée devrait rester faible, freinée par l'atonie persistante des marchés du travail. Comme l'emploi devrait continuer de se contracter pendant quelque temps, les gains de productivité qui en découlent contribueraient à un ralentissement sensible de la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre par rapport aux niveaux élevés observés en 2009. Cette évolution devrait permettre une hausse modérée des marges bénéficiaires et une compensation partielle des pertes enregistrées en 2009. Le rythme de variation annuel de l'IPCH hors énergie devrait encore se ralentir en 2010, en raison de la faiblesse de la demande globale, avant de marquer une légère reprise en 2011.

### Comparaison avec les projections publiées en décembre 2009

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de décembre 2009, l'intervalle pour la croissance du PIB en volume en 2010 se situe à l'intérieur de celui retenu précédemment. La fourchette pour 2011 a été légèrement révisée à la hausse, reflétant notamment l'activité plus soutenue à l'échelle mondiale, qui devrait stimuler les exportations de la zone euro et encourager l'investissement.

En ce qui concerne la progression de l'IPCH, la fourchette retenue pour 2010 a été faiblement corrigée à la baisse par rapport à celle publiée en décembre 2009, alors que l'intervalle de projection pour 2011 a été légèrement révisé à la hausse, à la faveur de l'amélioration des perspectives d'activité.

**Tableau B Comparaison avec les projections publiées en décembre 2009**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2009	2010	2011
PIB en volume – décembre 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
PIB en volume – mars 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
IPCH – décembre 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
IPCH – mars 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

#### 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. 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 (cf. tableau).

Selon les prévisions actuellement disponibles des autres institutions et organisations, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir entre 0,7 % et 1,3 % en 2010 et entre 1,5 % et 1,7 % en 2011. En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 0,8 % et 1,3 % en 2010 et entre 0,7 % et 1,5 % en 2011. Dès lors, pour la croissance du PIB comme pour la progression de l'IPCH, les prévisions des autres institutions s'inscrivent, en général, à l'intérieur des intervalles 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	
		2010	2011	2010	2011
OCDE	novembre 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
FMI	janvier 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus économique	février 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	février 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Commission européenne	février 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Projections des services de la BCE	mars 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Sources : Prévisions intermédiaires de la Commission européenne, février 2010, pour les chiffres se rapportant à 2010, et Prévisions économiques de la Commission européenne, automne 2009, pour les chiffres concernant 2011 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2009, pour l'inflation et Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2010, pour la croissance du PIB ; Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 2009 ; 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, 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.