

« Comme d'habitude », l'OFCE optimiste sur la croissance ?

par [Magali Dauvin](#) et [Hervé Péléraux](#)

Au printemps 2019, l'OFCE a prévu une croissance du PIB réel de 1,5 % pour 2019 et de 1,4 % pour 2020 (soit 2,9 % de croissance cumulée). Au même moment, la moyenne des prévisions compilées par le Consensus Forecasts^[1] était de 1,3 % chacune de ces deux années (soit 2,6 % cumulés), avec un écart-type autour de la moyenne de 0,2 point. Cette différence a conduit certains observateurs à qualifier les prévisions de l'OFCE « d'optimistes comme d'habitude », celles du Consensus ou d'instituts qui affichent des prévisions moins favorables étant jugées plus « réalistes » dans la phase conjoncturelle actuelle.

Une prévision de croissance est le résultat d'un exercice de recherche, fondé sur l'évaluation des tendances générales de l'économie et de l'incidence sur l'activité des politiques économiques (notamment budgétaires, fiscales et monétaires) et des chocs exogènes (variation du prix du pétrole, mouvements sociaux, intempéries, tensions géopolitiques, ...). Ces évaluations sont elles-mêmes basées sur l'estimation économétrique des comportements des agents économiques qui permettent de chiffrer leur réponse à ces chocs. Il est donc délicat de commenter ou de comparer le chiffre de croissance affiché par différents instituts sans présenter clairement le cheminement analytique qui le sous-tend, ni exposer les principales hypothèses sur les tendances ou sur les mécanismes à l'œuvre dans l'économie.

Cependant, même si la rigueur de la démarche appuyant les prévisions de l'OFCE ne peut être suspectée, la question d'une surestimation chronique des évaluations conduites par l'OFCE est légitime. Dans ce cas, les prévisions publiées au

printemps 2019 seraient effectivement entachées d'un biais d'optimisme qu'il conviendrait de tempérer, avant que l'OFCE lui-même ne réadapte ses outils à un contexte nouveau pour regagner en précision de ses prévisions si besoin était.

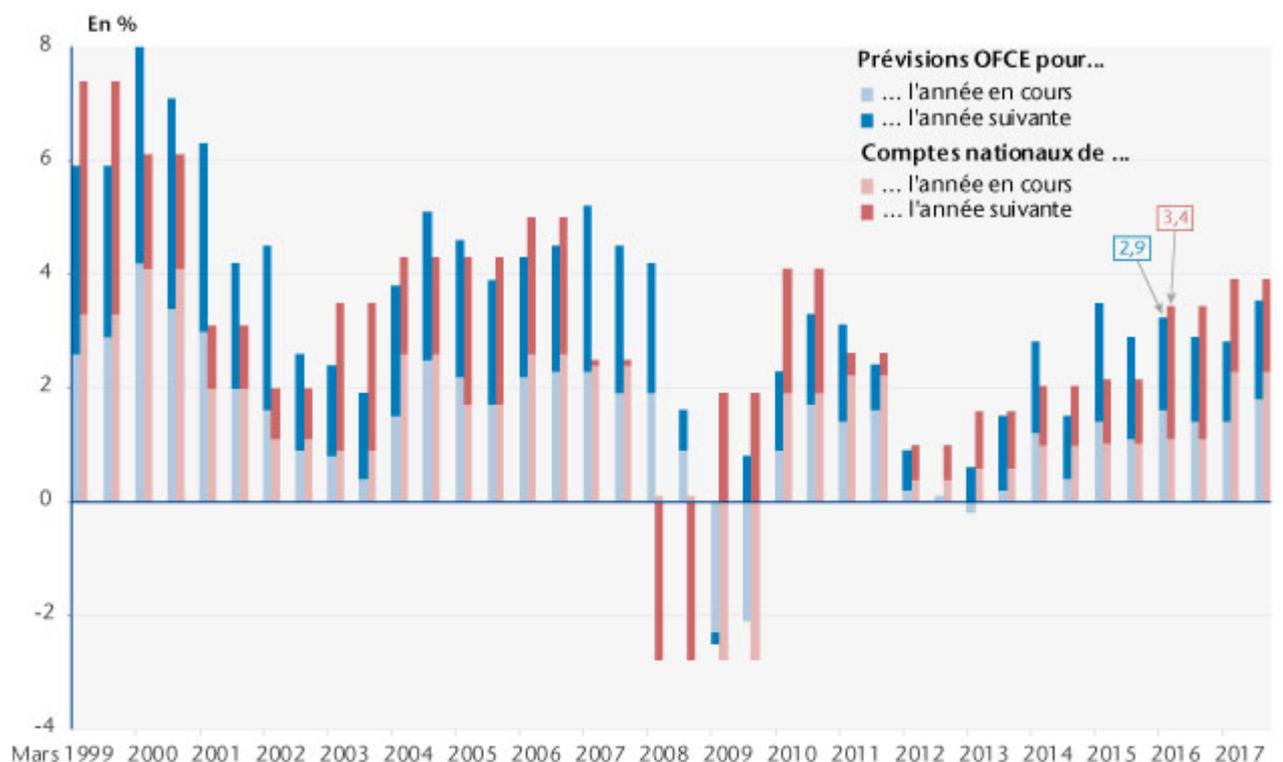
Pas de surestimation systématique

Le graphique 1 représente les prévisions cumulées du PIB français par l'OFCE pour l'année en cours et l'année suivante et les compare aux réalisations des comptes nationaux en cumul sur deux années également. Au vu de ces résultats, les prévisions de l'OFCE ne souffrent pas d'un biais systématique d'optimisme. Pour les prévisions conduites en 2016 et 2017, la croissance mesurée par les comptes nationaux est plus élevée que celle anticipée par l'OFCE, révélant certes une erreur de prévision mais pas une vision exagérément optimiste de la reprise.

L'inverse est observé lors des prévisions de 2015 portant sur 2015 et 2016 ; l'effet favorable du contrechoc pétrolier et de la dépréciation de l'euro face au dollar durant la seconde moitié de 2014 a en effet été plus lent à se matérialiser que ce qu'escomptait l'OFCE. L'année 2016 a aussi été marquée par des facteurs ponctuels comme les inondations du printemps, les grèves dans les raffineries, le climat anxigène créé par la vague d'attaques terroristes et la fin annoncée du suramortissement fiscal pour les investissements industriels.

D'une manière générale, il n'apparaît pas de surestimation systématique de la croissance par l'OFCE, même si certaines périodes s'illustrent particulièrement, comme les années 2007 et 2008 pour lesquelles les répercussions négatives de la crise financière sur l'activité réelle n'ont pas été anticipées par nos modèles durant 4 prévisions consécutives. Au final, sur les 38 prévisions conduites depuis mars 1999, 16 affichent une surestimation, soit 40 % du total, les autres ayant conduit à une sous-estimation de la croissance.

Graphique. Les prévisions de croissance de l'OFCE pour l'année en cours et l'année suivante et les réalisations



Note de lecture : ce graphique représente les prévisions de l'OFCE pour l'année en cours et pour l'année suivante, cumulées sur deux années, en regard des réalisations publiées par la comptabilité nationale. En octobre 2016 par exemple, l'OFCE prévoyait une croissance cumulée du PIB de 2,9 % à l'horizon 2017 par rapport à 2015, décomposée en une croissance de 1,4 % en 2016 par rapport à 2015 et de 1,5 % entre 2016 et 2017. Les comptes nationaux selon la dernière version disponible le 29 mai 2019, font état d'une progression de l'activité de 1 % en 2016 par rapport à 2015 et de 2,4 % entre 2016 et 2017, soit une progression cumulée du PIB de 3,4 % sur deux ans, supérieure de 0,4 point donc à celle inscrite par l'OFCE. Ainsi, tout bâtonnet rouge (comptes nationaux) se situant au-dessus d'un bâtonnet bleu (prévisions OFCE) pointe une prévision « trop pessimiste » de la croissance du PIB de la part de l'OFCE et inversement.

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Des prévisions davantage en ligne avec les comptes définitifs

Par ailleurs, la précision des prévisions ne devrait pas être seulement évaluée par rapport aux comptes nationaux provisoires car les premières estimations de l'INSEE sont fondées sur une connaissance partielle de la conjoncture réelle. Elles sont révisées au fur et à mesure de la construction des comptes annuels et des remontées d'informations fiscales et sociales qui conduisent à une version aboutie, et donc définitive, des comptes deux ans et demi après la fin de l'année [2].

Le tableau 1 compare les prévisions faites par l'OFCE et par les instituts participant au Consensus au printemps de chaque

année pour l'année en cours et évalue leurs erreurs respectives d'un côté vis-à-vis des comptes provisoires et de l'autre vis-à-vis des comptes révisés. En moyenne depuis 1999, les prévisions de l'OFCE surestiment les comptes provisoires de 0,25 point. Les prévisions issues du Consensus paraissent quant à elles plus précises avec une erreur de 0,15 point vis-à-vis du compte provisoire. En revanche, par rapport aux comptes définitifs, les prévisions de l'OFCE apparaissent en ligne (la surestimation disparaît), tandis que celles issues du Consensus sous-estiment finalement la croissance de 0,1 point en moyenne.

L'analyse statistique conduite sur longue période montre donc que, même si elles sont perfectibles, les prévisions de l'OFCE ne sont pas affectées d'un biais de surestimation quand on évalue leur précision par rapport aux comptes définitifs.

Tableau 1. Prévisions OFCE/Consensus au printemps pour l'année en cours et comptes nationaux provisoires et révisés

					Erreur OFCE sur...		Erreur Consensus sur...	
	OFCE	Consensus	Compte provisoire	Compte révisé	... compte provisoire	... sur compte révisé	... compte provisoire	... sur compte révisé
1999	2.6	2.3	2.7	3.3	-0.14	-0.69	-0.44	-0.99
2000	4.2	3.7	3.2	4.1	1.01	0.14	0.51	-0.36
2001	3.0	2.8	2.0	2.0	0.97	0.99	0.77	0.79
2002	1.6	1.4	1.2	1.1	0.44	0.49	0.24	0.29
2003	0.8	1.2	0.2	0.8	0.63	-0.04	1.03	0.36
2004	1.5	1.7	2.3	2.6	-0.82	-1.12	-0.62	-0.92
2005	2.2	1.9	1.4	1.7	0.81	0.49	0.51	0.19
2006	2.2	1.9	2.0	2.6	0.24	-0.41	-0.06	-0.71
2007	2.3	2.0	1.9	2.4	0.42	-0.12	0.12	-0.42
2008	1.9	1.5	0.7	0.1	1.18	1.78	0.78	1.38
2009	-2.3	-2.5	-2.2	-2.8	-0.11	0.48	-0.28	0.31
2010	0.9	1.4	1.5	1.8	-0.59	-0.94	-0.07	-0.42
2011	1.4	1.7	1.7	2.2	-0.31	-0.84	-0.06	-0.59
2012	0.2	0.3	0.0	0.4	0.21	-0.17	0.33	-0.05
2013	-0.2	-0.1	0.3	0.6	-0.47	-0.80	-0.37	-0.70
2014	1.2	0.9	0.4	1.0	0.84	0.21	0.58	-0.05
2015	1.4	1.1	1.1	1.0	0.30	0.36	0.00	0.06
2016	1.6	1.3	1.1	1.0	0.51	0.56	0.22	0.26
2017*	1.4	1.3	1.9	2.4	-0.52	-0.98	-0.61	-1.07
2018*	2.0	2.1	1.6	1.7	0.42	0.28	0.52	0.38
				Moyenne 1999-2018	0.25	-0.02	0.15	-0.11

* : les derniers comptes définitifs sont ceux de l'année 2016. Les comptes nationaux des années 2017 et 2018 sont respectivement semi-définitifs et provisoires. La colonne « compte provisoire » affiche le taux de croissance du PIB en moyenne annuelle tel qu'il est déduit de la connaissance des taux de croissance trimestriels une fois publié le 4^e trimestre de chaque année. Par rapport à cette version, le compte 2018 a déjà fait l'objet d'un premier calage sur le compte annuel provisoire, publié à la mi-mai 2019, avec une révision à la hausse de la croissance, de 1,6 à 1,7 %.

Sources: INSEE, calculs et prévisions OFCE.

[1] Le Consensus Forecasts est une publication de Consensus Economics qui compile les prévisions des principaux prévisionnistes du monde sur un grand nombre de variables économiques dans une centaine de pays. Pour la France, une vingtaine d'instituts y participent.

[2] Fin janvier 2019, l'INSEE a publié les comptes du 4^e trimestre 2018, qui fournissaient une première évaluation de la croissance de l'ensemble de l'année 2018. Fin mai 2019, les comptes de l'année 2018, calés sur les comptes annuels

provisoires publiés mi-mai 2019, ont été révisés une première fois. Une nouvelle révision des comptes 2018 interviendra en mai 2020, puis une dernière en 2021 avec la publication des comptes définitifs. Pour plus détail sur le processus de révision des comptes nationaux, voir Péléraux H., « [Comptes nationaux : du provisoire qui ne dure pas](#) », *Blog de l'OFCE*, 28 juin 2018.

Comptes nationaux : du provisoire qui ne dure pas

par [Hervé Péléraux](#)

Rapidité/précision des comptes, l'éternel dilemme

Le 30 janvier 2018, l'INSEE publiait la première estimation de la croissance du PIB pour le quatrième trimestre 2017, +0,6 %. Un mois après la fin de l'année, une évaluation précoce du niveau, et donc de la croissance annuelle, du PIB en 2017 était ainsi rendue possible, en chaînant le PIB trimestriel avec les quatre taux de croissance estimés par les comptes trimestriels.

Cette évaluation précoce de la croissance en moyenne annuelle pour 2017 (+1,9 %, tableau) n'était toutefois que provisoire car elle s'appuyait sur une information exclusivement trimestrielle, sans référence à une mesure annuelle des agrégats de comptabilité nationale. Or, les comptes nationaux annuels rassemblent des données économiques mesurées de manière exhaustive, ce qui n'est pas le cas des comptes nationaux trimestriels qui ne fournissent qu'une estimation de ces agrégats chaque trimestre par des techniques économétriques. Une fois connus les comptes annuels, les

comptes trimestriels sont « calés » sur les premiers, c'est-à-dire révisés pour assurer la cohérence des données trimestrielles et annuelles, ces dernières servant d'ancrage aux premières.

Tableau 1. La révision des comptes nationaux : du trimestriel vers l'annuel

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Moyenne annuelle issue du chaînage des comptes trimestriels (a)	1,5	1,7	0	0,3	0,4	1,1	1,1	1,9
Moyenne annuelle issue des comptes trimestriels calés (version du 30 mai 2018, nouvelle base 2014) (b)	1,9	2,2	0,4	0,6	1,0	1,0	1,1	2,3
Révision en point (b-a)	+0,4	+0,5	+0,4	+0,3	+0,6	-0,1	0	+0,4

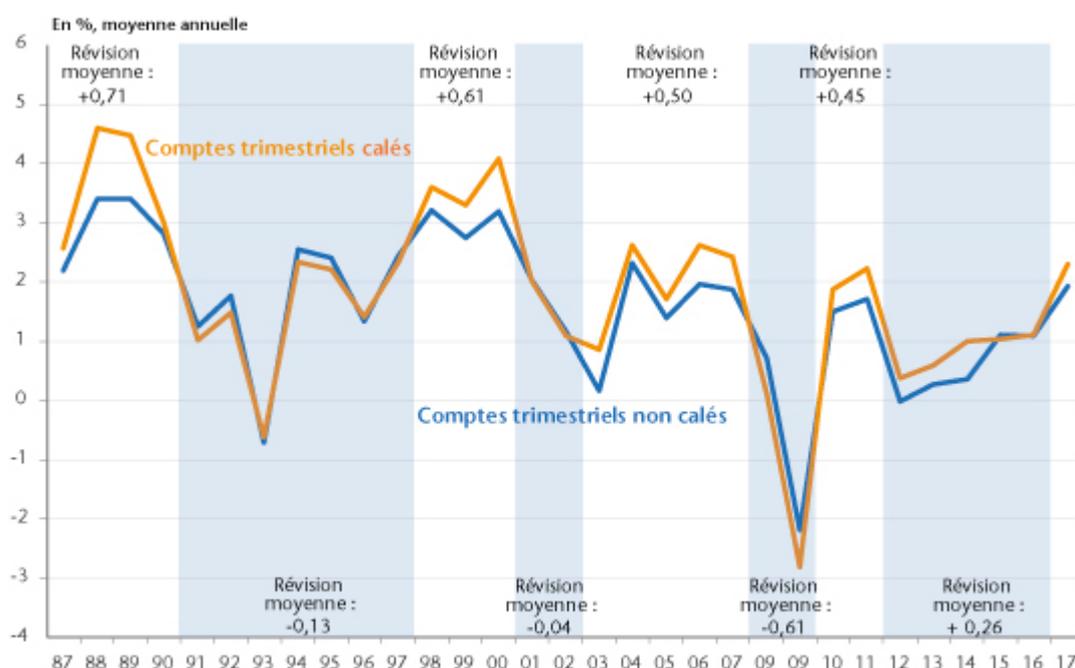
* L'année 2017 cumule d'un côté la révision des comptes trimestriels par la procédure habituelle de calage sur les comptes annuels et de l'autre le changement de base des comptes annuels, de la base 2010 à la base 2014 intervenu en mai 2018. Le changement de base a eu peu d'impact sur l'évaluation de la croissance depuis 2010 : la seule révision notable concerne l'année 2012, avec une majoration de la croissance de 0,16 point.
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Moins précis que les comptes annuels, les comptes trimestriels ont néanmoins un rôle central dans l'analyse conjoncturelle car les estimations trimestrielles renseignent en cours d'année sur la trajectoire conjoncturelle de l'économie et permettent, une fois connu le quatrième trimestre, de disposer d'une première estimation de la croissance de l'année, avant que ne soit publiée la première version du compte annuel au mois de mai de l'année suivante. Ce compte annuel est lui-même révisé deux fois, de sa version provisoire en mai N+1 à sa version semi-définitive en mai N+2, puis enfin définitive en mai N+3 (le compte 2017 apparaîtra ainsi dans sa version définitive en mai 2020). Enfin, périodiquement les comptes nationaux changent de base, comme en mai 2018 avec le passage de la base 2010 à la base 2014, ce qui amène à de nouvelles révisions des comptes du passé.

Pour 2017, le calage du compte trimestriel sur le compte annuel, lui-même élaboré dans la nouvelle base (passage de la base 2010 à la base 2014) a conduit à une révision en hausse du chiffre de croissance annuelle, de 1,9 % selon la version purement trimestrielle des comptes (celle du 30 janvier 2018) à 2,3 % selon le compte trimestriel calé publié le 30 mai 2018.

De fait, l'ampleur de la reprise en 2017 a été sous-estimée conformément au constat historique selon lequel les comptes sont révisés à la hausse en phase de haute conjoncture et à la baisse en phase de basse conjoncture (graphique 1) [1]. La seule période qui déroge à ce schéma est la période 2012-2016, phase de basse conjoncture durant laquelle les révisions ont pourtant été effectuées à la hausse. Au regard de ce constat sur la période récente, la prévisibilité des révisions n'est donc pas acquise.

Graphique 1. La révision des comptes nationaux selon la phase conjoncturelle*



* : les zones grisées délimitent les phases de basse conjoncture.
Sources : INSEE, comptes trimestriels version 30 mai 2018, calculs OFCE.

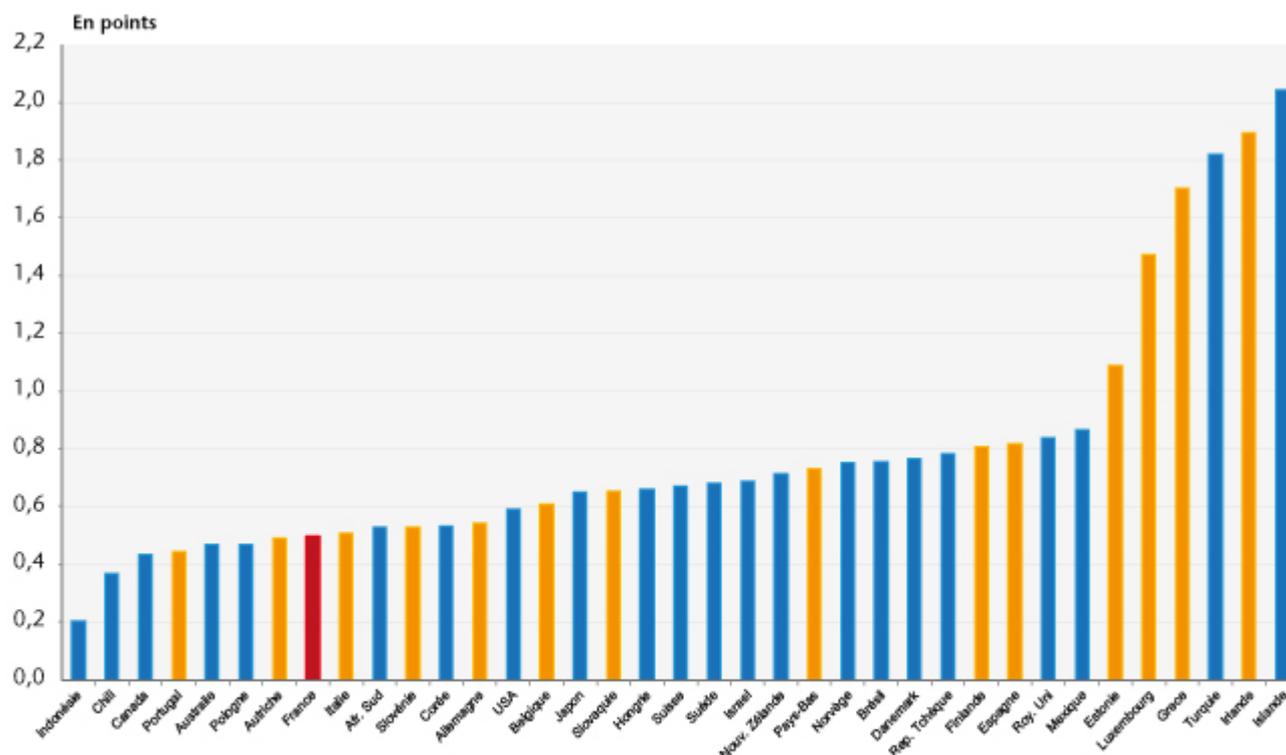
La France dans le groupe des pays dont les révisions sont les plus faibles

Une telle séquence de publication est le résultat d'un arbitrage entre la rapidité de mise à disposition de l'information économique, qui satisfait les exigences du public, et la précision de cette information, qui satisfait les statisticiens. Force est de constater que le système actuel des comptes nationaux français a trouvé un équilibre entre ces deux exigences potentiellement contradictoires si l'on se réfère à l'expérience internationale en la matière.

Dans le groupe des pays industrialisés, et notamment en zone euro, les délais de publication des comptes trimestriels sont certes relativement homogènes, entre 30 et 45 jours après la fin du trimestre. La meilleure performance de la France en matière de mesure de l'activité économique à court terme vis-à-vis des pays comparables tient donc aussi à la meilleure qualité de son système statistique.

Pour prendre la mesure de la précision – ou de l'imprécision – des comptes nationaux on a compilé les publications successives des comptes trimestriels par pays disponible dans la base de données en temps réel de l'OCDE. En comparant la croissance du PIB en moyenne annuelle issue de la première publication du compte trimestriel d'une année donnée et celle disponible en mai 2018 après révisions, on peut juger de la précision des comptes trimestriels par rapport à leur version finale. La France figure ainsi en bonne place au palmarès de la fiabilité : dans le groupe des 37 pays considérés, elle figure au 8^e rang, derrière le Portugal et l'Autriche, mais devant tous ses autres partenaires de la zone euro. La révision moyenne des comptes français apparaît ainsi presque inférieure des 2/3 à celle de l'Espagne ou du Royaume-Uni (0,5 point, contre respectivement 0,82 et 0,84).

Graphique 2. Comparaison internationale des révisions de comptes nationaux



Note de lecture : ce graphique présente la révision quadratique moyenne, sur la période 1999 – 2014, de la croissance annuelle du PIB entre la version purement trimestrielle des comptes et leur version de début mai 2018. On a limité l'échantillon du calcul des moyennes à l'année 2014 pour ne pas altérer la mesure des révisions en incluant dans les calculs des versions moins abouties des comptes après 2014. Ce faisant, la très forte révision des comptes de l'Irlande pour l'année 2015 n'est pas incluse dans la moyenne. Pour la plupart des pays, la moyenne des révisions est calculée depuis 1999. Pour d'autres, où l'information est moins complète, les moyennes sont calculées sur un intervalle plus court (2010 pour le Chili, Israël et l'Estonie par exemple). En jaune sur le graphique, sont repérés les pays de la zone euro.

Sources : OCDE, calculs OFCE.

[1] Voir Péléraux H. & Persyn L., « [Oui les comptes nationaux seront révisés après l'élection présidentielle...](#) », *Notes de l'OFCE*, n° 14, 19 mars 2012.

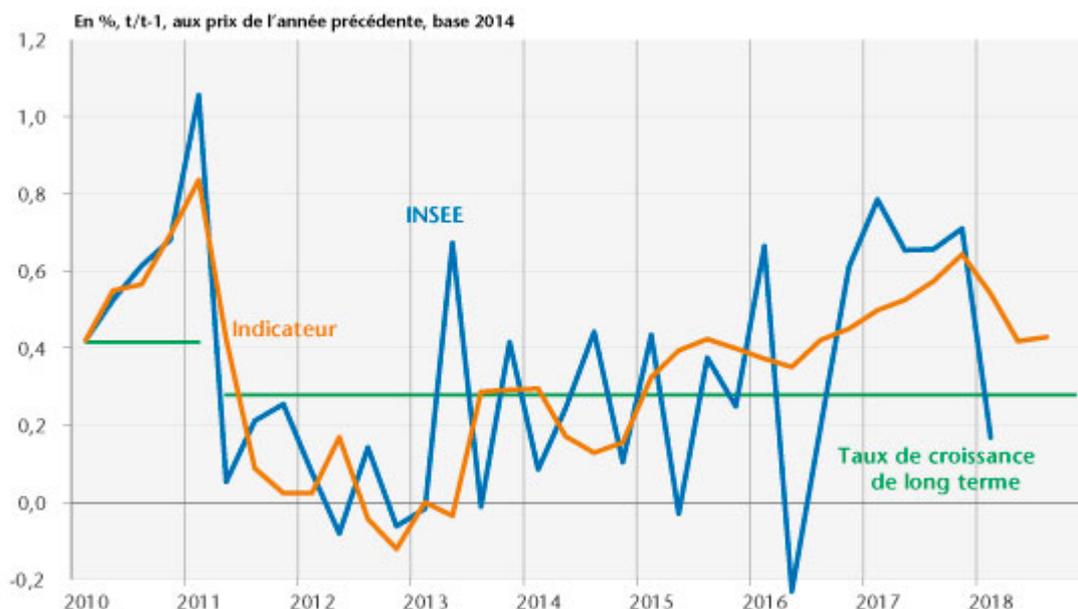
L'indicateur avancé : pas de signal de fin de cycle

par [Hervé Péléraux](#)

Selon l'indicateur avancé de l'OFCE pour la France, bâti sur les enquêtes de conjoncture publiées par l'INSEE le 21 juin,

la croissance de l'économie française serait de +0,4 % au deuxième et au troisième trimestre 2018. Après la nette embellie de 2017, et la retombée de la croissance au premier trimestre (+0,2 %), les perspectives trimestrielles apparaissent nettement moins favorables en 2018 qu'en 2017.

Graphique. Le taux de croissance du PIB observé et estimé



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Tableau. Le taux de croissance du PIB observé et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2014

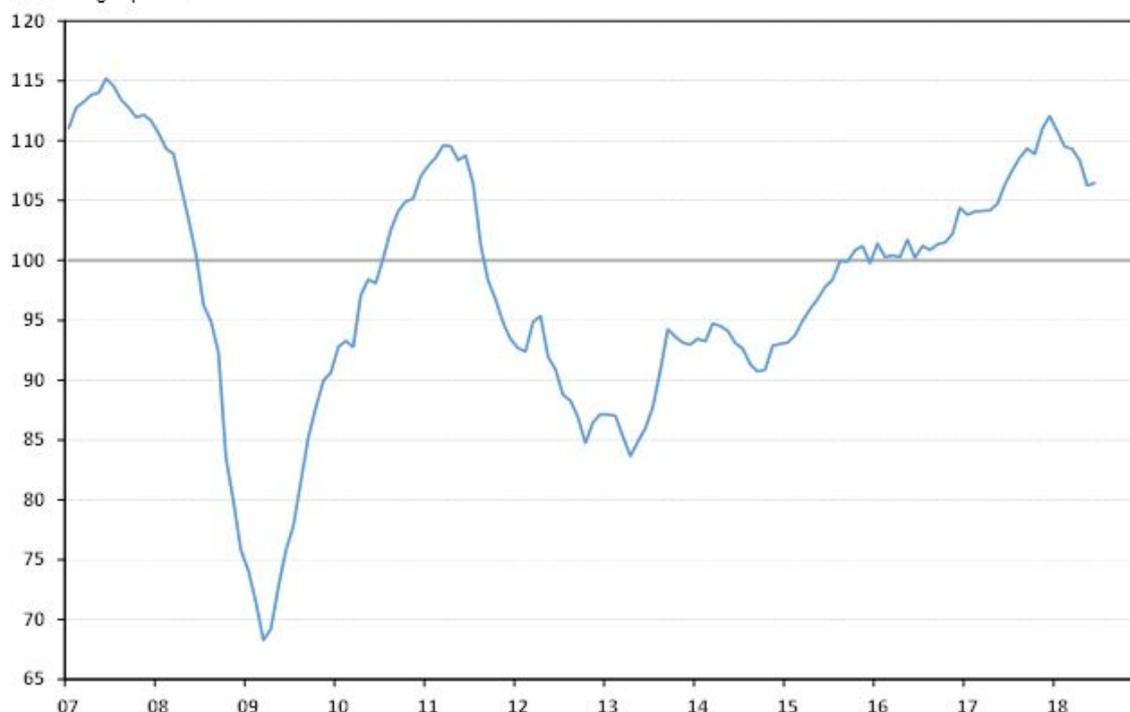
	2017			2018		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
INSEE	+0,7	+0,7	+0,7	+0,2	-	-
Indicateur	+0,5	+0,56	+0,6	+0,5	+0,4	+0,4

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Les publications successives des enquêtes de conjoncture confirment depuis le début de l'année le repli de l'opinion des chefs d'entreprise et des ménages interrogés par l'INSEE. Le climat des affaires reste certes à niveau élevé, mais sa trajectoire récente laisse penser qu'il a atteint un pic au tournant de 2017 et de 2018.

Climat des affaires en France

Moyenne de longue période = 100



Source : INSEE

Les indicateurs de confiance restent néanmoins largement au-dessus de leur moyenne de longue période dans toutes les branches, ce qui laisse entendre que l'activité reste supérieure à sa croissance tendancielle. Par conséquent, même si la croissance ralentit en 2018, cette baisse de régime n'est pas le signal d'une inversion du cycle en cours en l'état actuel de l'information sur les enquêtes.

Un tel signal serait donné par le passage du taux de croissance du PIB sous le taux de croissance tendanciel (que l'on peut assimiler au taux de croissance potentiel de l'économie), évalué par l'estimation de l'indicateur à +0,3 % par trimestre, seuil auquel les prévisions actuelles sont supérieures. La poursuite du mouvement de fermeture de l'écart de production n'est donc pas remise en question.

Le passage à vide actuel peut être mis en rapport avec la politique fiscale du gouvernement qui pèse, au premier semestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec et *alii*, « [Budget 2018 : pas d'austérité mais](#)

[des inégalités](#) », *Policy Brief de l'OFCE*, n° 30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, à la hausse du tabac et à la fiscalité écologique a retenti négativement sur le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. S'ajoute à ces facteurs négatifs le regain d'inflation lié à la hausse des prix de l'énergie et de l'ensemble des matières premières qui, entre décembre 2017 et mai 2018, a relevé en France la progression des prix en glissement annuel de 1,2 % sur un an à 2 %. Commun à l'ensemble des économies européennes (voir E. Heyer, « [Que doit-on déduire des chiffres d'inflation ?](#) »), le choc inflationniste affecte la dynamique de croissance générale en Europe, ce qui en retour pèse sur le commerce extérieur français.

Le choc de demande négatif propre à la France, lié à la politique fiscale du gouvernement, ne serait toutefois que ponctuel et devrait jouer en sens inverse au second semestre avec la montée en charge de certaines mesures, notamment la baisse de la taxe d'habitation et la seconde tranche de baisse de cotisations-salariés qui contribueront très positivement à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages.

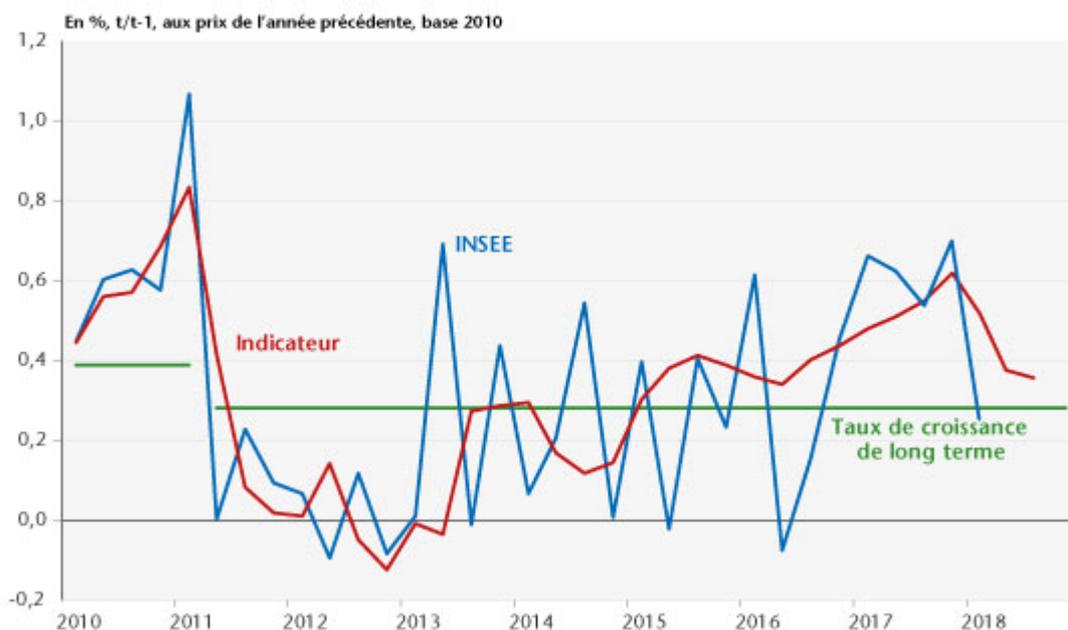
L'indicateur avancé : baisse de régime de l'économie française

par [Hervé Péléraux](#)

Selon l'indicateur avancé de l'OFCE pour la France, bâti sur

les enquêtes de conjoncture publiées par l'INSEE le 24 mai, la croissance de l'économie française serait voisine de +0,4 % au deuxième et au troisième trimestre 2018. Après la nette embellie de 2017, et la retombée de la croissance au premier trimestre (+0,3 %) marquée par le calendrier des mesures fiscales (voir « [Économie française : ralentissement durable ou passager ?](#) »), les perspectives trimestrielles apparaissent moins favorables en 2018 qu'en 2017.

Graphique 1. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté



Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Tableau. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

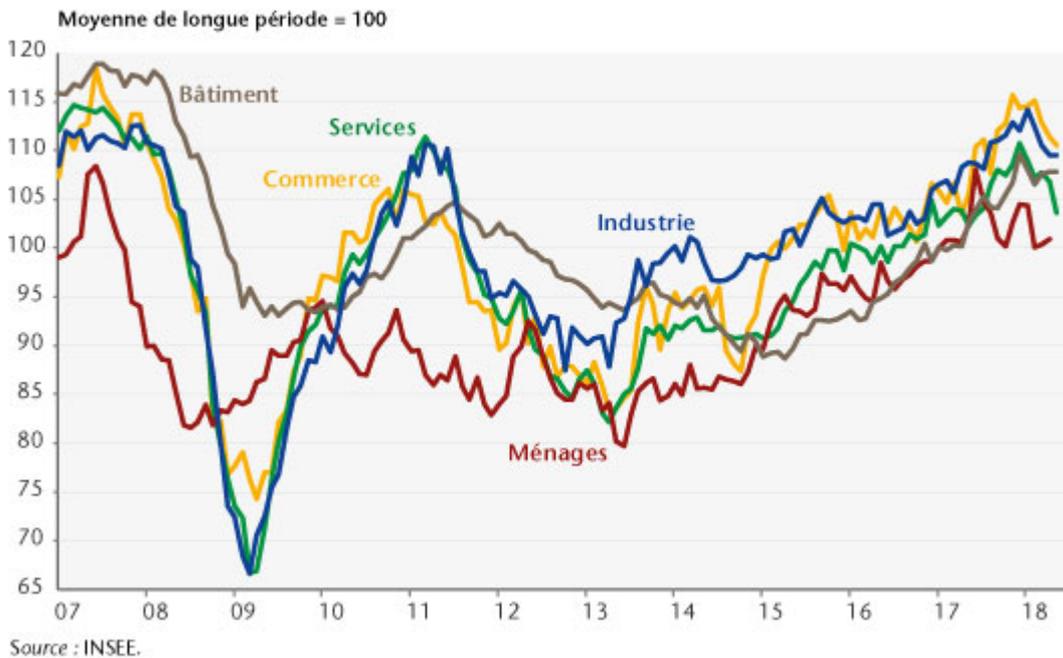
En %, t/t-1, prix de l'année précédente

	2017			2018		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
INSEE	+0,6	+0,5	+0,7	+0,3	-	-
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,6	+0,5	+0,4	+0,4

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Les publications successives des enquêtes de conjoncture confirment depuis le début de l'année le repli de l'opinion des chefs d'entreprise interrogés par l'INSEE. Le climat des affaires reste certes à un niveau élevé, mais sa trajectoire récente laisse penser qu'il a atteint un pic au tournant de 2017 et de 2018.

Graphique 2. Climat des affaires en France



Les indicateurs de confiance restent néanmoins largement supérieurs à leur moyenne de longue période dans toutes les branches, ce qui laisse entendre que l'activité reste supérieure à sa croissance tendancielle. Par conséquent, même si la croissance devrait ralentir dans le courant de l'année 2018, ce passage en creux ne serait aucunement le signal d'une inversion du cycle de croissance en cours en l'état actuel de l'information sur les enquêtes.

Un tel signal serait donné par le passage du taux de croissance du PIB sous le taux de croissance tendanciel (que l'on peut assimiler au taux de croissance potentiel de l'économie), évalué par l'estimation de l'indicateur à +0,3 % par trimestre, seuil auquel les prévisions actuelles sont supérieures.

Le passage à vide actuel peut être mis en rapport avec la politique fiscale du gouvernement qui pèse, au premier semestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec et *alii*, « [Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités](#) », *Policy Brief* de l'OFCE, n° 30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, à la hausse du tabac et à

la fiscalité écologique ont retenti négativement sur le pouvoir d'achat et la consommation des ménages. Ce choc de demande négatif ne serait toutefois que ponctuel et devrait jouer en sens inverse au second semestre, avec la montée en charge de certaines mesures visant à soutenir le pouvoir d'achat. Mais cet horizon est à l'heure actuelle trop lointain pour être inscrit dans les enquêtes de conjoncture.

L'indicateur avancé : pas de retournement du cycle de croissance

par [Hervé Péléraux](#)

Selon l'indicateur avancé de l'OFCE pour la France, bâti sur les enquêtes de conjoncture publiées par l'INSEE le 24 avril, la croissance de l'économie française aurait été de +0,5 % au premier trimestre 2018, en repli de 0,2 point par rapport au quatrième trimestre 2017 (+0,7 %). Pour le deuxième trimestre, la croissance devrait revenir au voisinage de +0,4 %, révisée en baisse d'un peu moins de 0,1 point par rapport à l'évaluation du mois dernier.

Graphique 1. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

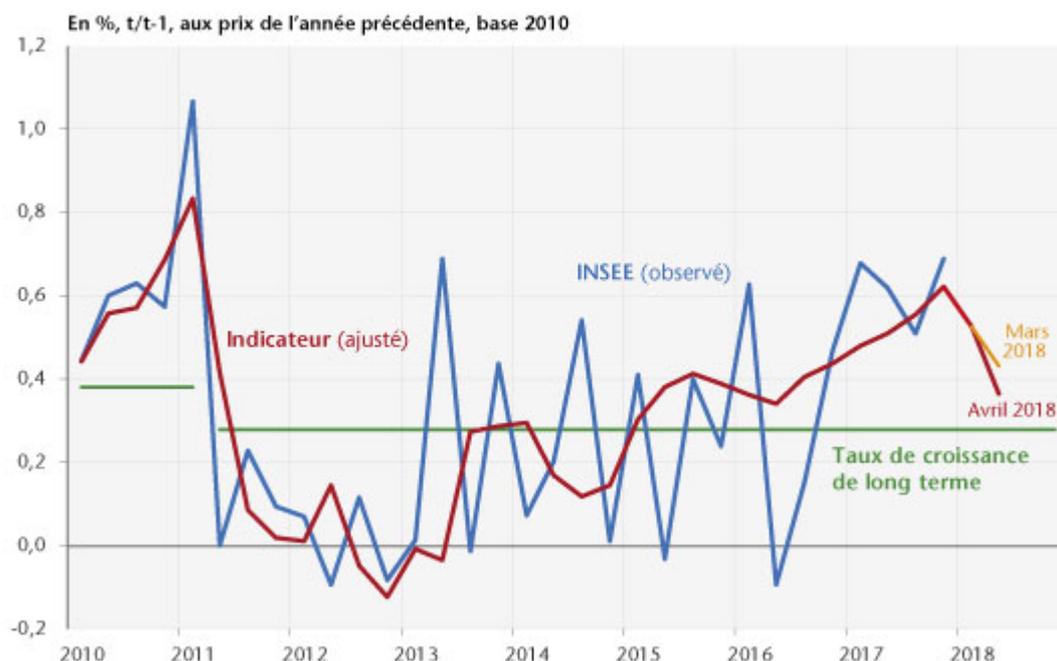


Tableau. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

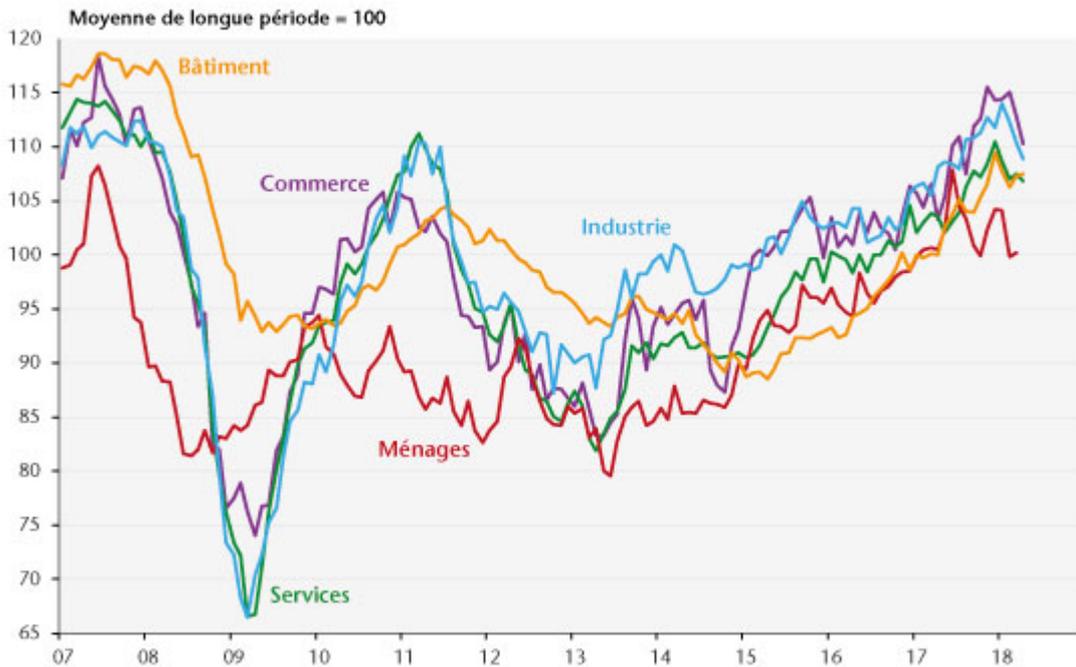
En %, t/t-1, prix de l'année précédente

	2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
INSEE	+0,7	+0,6	+0,5	+0,7	-	-
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,5	+0,4

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Les publications successives des enquêtes confirment depuis quelques mois le tassement de l'opinion des chefs d'entreprise interrogés par l'INSEE. Les climats des affaires restent certes à un niveau élevé, mais leur évolution récente laisse penser qu'ils ont atteint leur pic conjoncturel au tournant de 2017 et de 2018.

Graphique 2. Climats des affaires en France



Source : INSEE.

Au stade actuel, il convient d'être prudent quant à l'interprétation de ces signaux. D'abord, les séries d'enquêtes ne sont pas exemptes de volatilité à l'échelon mensuel et cette volatilité se manifeste aussi sur les hauts de cycle, comme on l'a vu en 2007, avec des mouvements ponctuels contraires à l'orientation générale des données. Ensuite, la confiance reste largement supérieure à sa moyenne de longue période dans toutes les branches, laissant entendre que l'activité reste supérieure à sa croissance de moyen terme. Par conséquent, même si la croissance va probablement ralentir au premier semestre 2018, ce passage à vide ne serait aucunement le signal d'une inversion du cycle de croissance en cours en l'état actuel de l'information sur les enquêtes.

Un tel signal serait donné par le passage du taux de croissance du PIB sous le taux de croissance de long terme (que l'on peut assimiler au taux de croissance potentiel de l'économie), évalué par l'estimation de l'indicateur à +0,3 % par trimestre, seuil dont les prévisions actuelles sont encore éloignées.

Le passage à vide peut être mis en rapport avec la politique

fiscale du gouvernement qui pèsera, au premier semestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec *et alii*, « [Budget 2018 : pas d'austérité mais des inégalités](#) », *Policy Brief* N°30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, à la hausse du tabac et à la fiscalité écologique devrait retentir négativement sur la consommation des ménages. Cet effet négatif de la fiscalité serait toutefois ponctuel et devrait jouer en sens inverse au second semestre, avec la montée en charge de certaines mesures visant à soutenir le pouvoir d'achat. Les données quantitatives disponibles jusqu'en février, l'indice de production industrielle et la consommation des ménages en biens confirment ces inquiétudes, avec des acquis de croissance négatifs au premier trimestre, respectivement -1 et -0,2 %. En revanche, l'indice de production dans les services affiche un dynamisme non démenti, avec une progression de +1,6 % en janvier, portant son acquis de croissance pour le premier trimestre à +1,8 %.

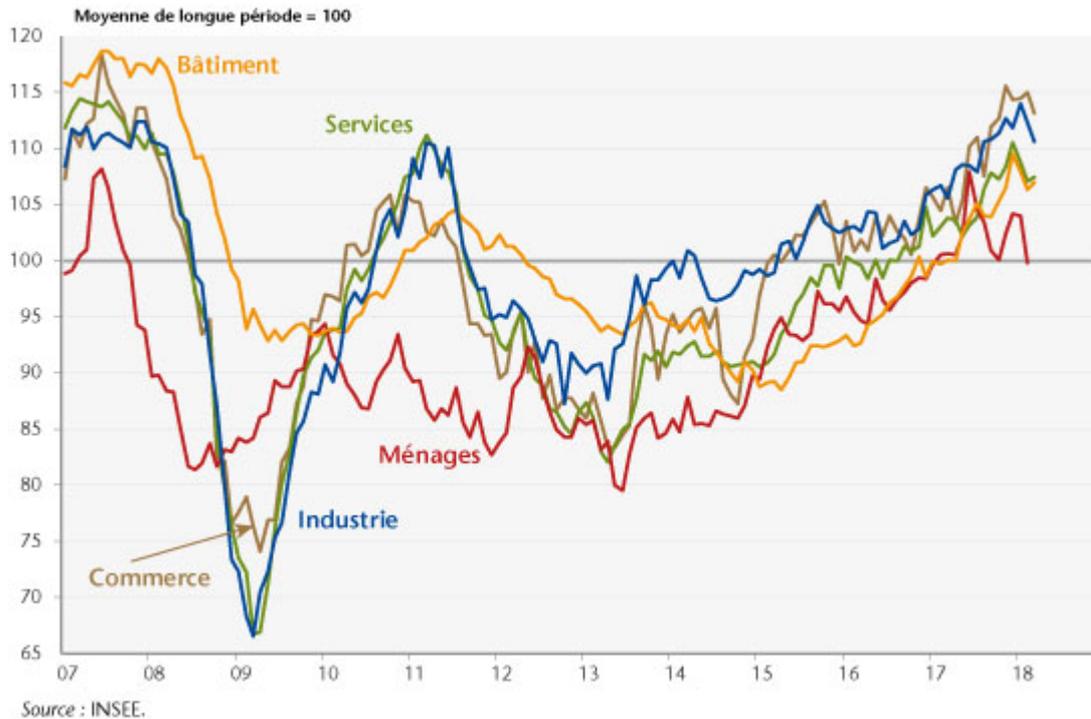
L'indicateur avancé : trou d'air au premier semestre

par [Hervé Péléraux](#)

La publication le 22 mars dernier des enquêtes de conjoncture dans les différentes branches de production confirme le tassement de l'opinion des chefs d'entreprises interrogés par l'INSEE en mars. Les climats des affaires restent certes au voisinage de leurs pics précédents (2007 et 2011), mais depuis

décembre plus aucune branche n'affiche de progression. La confiance des ménages, quant à elle, est en net recul en février depuis son sommet de juin 2017.

Graphique 1. Climats des affaires en France



Au stade actuel, il convient d'être prudent quant à l'interprétation de ces signaux. D'abord, les séries d'enquêtes ne sont pas exemptes de volatilité à l'échelon mensuel et cette volatilité se manifeste aussi sur les hauts de cycle, comme on l'a vu en 2007, avec des mouvements ponctuels contraires à l'orientation générale des données. Ensuite, la confiance reste largement supérieure à sa moyenne de longue période dans toutes les branches, laissant entendre que l'activité reste supérieure à sa croissance de moyen terme. Par conséquent, même si la croissance devait probablement ralentir au début de l'année 2018, ce passage à vide ne serait aucunement le signal d'une inversion du cycle en cours en l'état actuel de l'information sur les enquêtes.

Le hoquet actuel des enquêtes de conjoncture peut être mis en rapport avec la politique fiscale du gouvernement qui pèsera, au premier trimestre 2018, sur le pouvoir d'achat des ménages (voir sur ce point P. Madec et *alii*, « [Budget 2018 : pas](#)

[d'austérité mais des inégalités](#) », *Policy Brief* N°30, 15 janvier 2018). L'alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG, à la hausse du tabac et à la fiscalité écologique devraient retentir négativement sur la consommation des ménages. Les données quantitatives disponibles jusqu'en janvier, l'indice de production industrielle et la consommation des ménages en biens, confirment ces inquiétudes pour le début de l'année, avec des acquis de croissance très négatifs pour le premier trimestre, respectivement -1,9 et -1,7 %. Cet effet négatif de la fiscalité serait toutefois ponctuel et pourrait jouer en sens inverse au second semestre avec la montée en charge de certaines mesures visant à soutenir le pouvoir d'achat.

Par rapport au mois dernier, les anticipations de l'indicateur avancé répercutent à nouveau à la baisse le tassement des enquêtes : estimée à +0,6 % en février, la croissance pour le premier trimestre 2018 est en repli à +0,5 % selon l'estimation de mars. Pour le deuxième trimestre, l'estimation de février à +0,5 % est révisée en mars à +0,4 %, rythme qui demeure toutefois très largement supérieur à la croissance moyenne du PIB estimée à 1,1 % en rythme annuel depuis la mi-2011.

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté

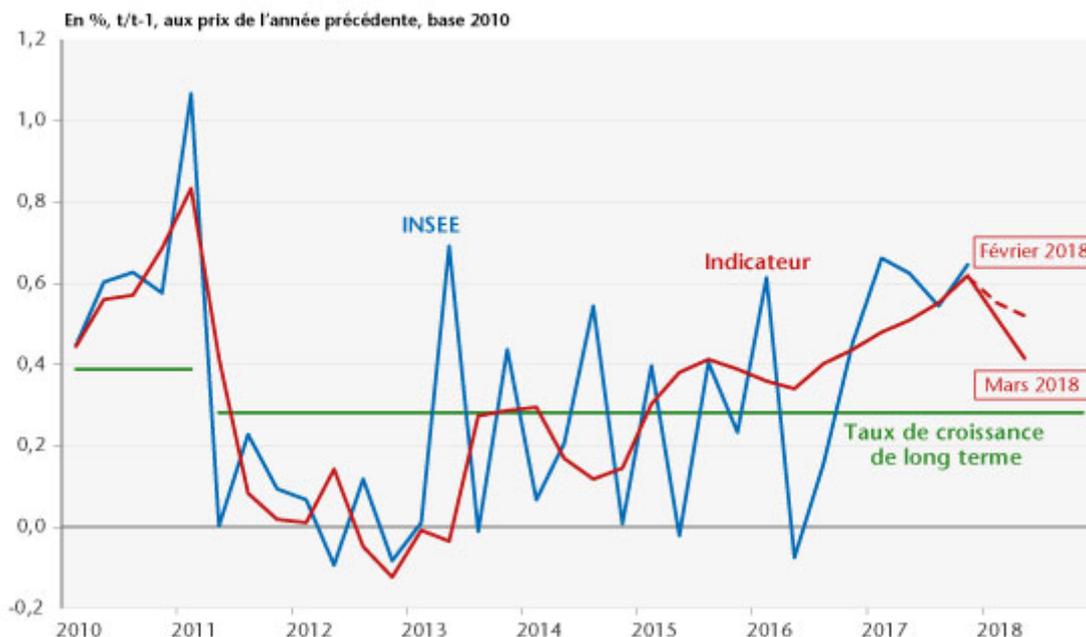


Tableau. Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010

	2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
INSEE	+0,7	+0,6	+0,5	+0,6	-	-
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,5	+0,4

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

La reprise de – et par – l'investissement

par [Hervé Péléraux](#)

Les comptes nationaux du quatrième trimestre, publiés le 30 janvier dernier, confirment la reprise de l'investissement en France en 2017, avec une hausse des dépenses de +5,3 % en

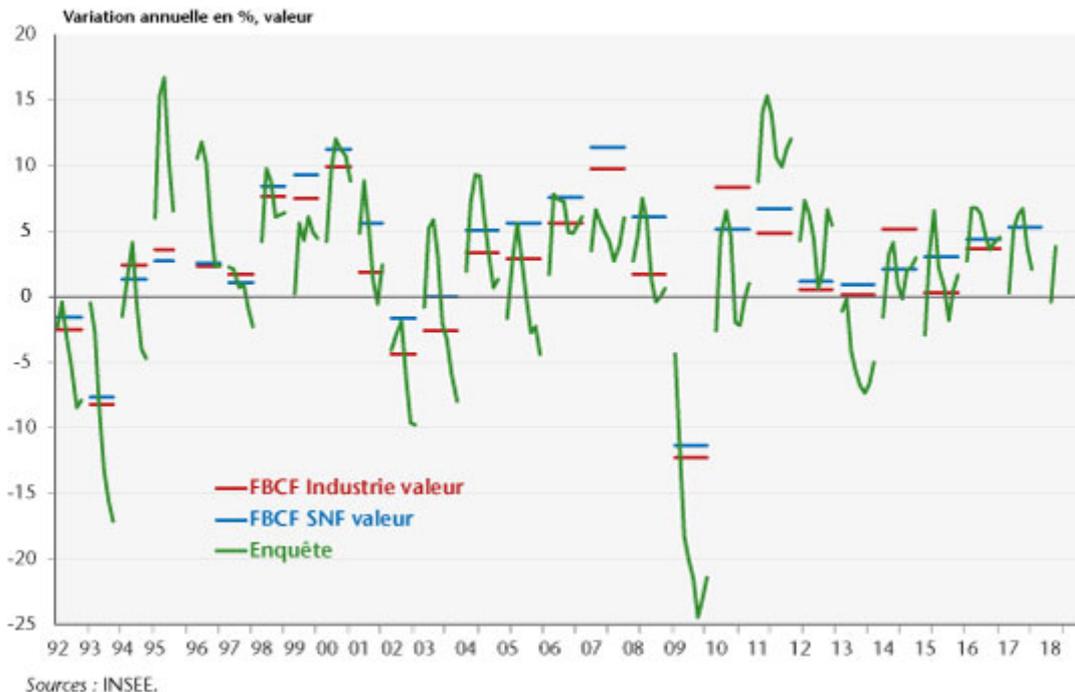
valeur et de +4,3 % en volume sur l'ensemble de l'année, après des résultats déjà largement positifs en 2016. Ce résultat pouvait être anticipé, au moins de manière qualitative, par l'analyse de l'enquête sur les investissements dans l'industrie qui est un des indicateurs conjoncturels infra-annuels produit par l'INSEE. Selon ses résultats préliminaires pour 2018, elle laisse augurer la poursuite de ce mouvement cette année.

L'information fournie par cette enquête auprès des entreprises est une prévision périodique, ou une réalisation pour l'année précédente, du taux de croissance en valeur de l'investissement dans l'industrie, qui représente 25 % de l'investissement productif en France. Pour une même année, on dispose de 8 évaluations : une première en octobre de l'année précédente, puis en janvier, en avril, en juillet et en octobre de l'année en cours, puis enfin des réalisations constatées en janvier, en avril et en juillet de l'année suivante et qui peuvent différer des données de comptabilité nationale. Les entreprises ne sont questionnées en juillet que depuis 2003. Le graphique présente la chronologie, depuis 1992, de ces évaluations périodiques pour une même année, avec en parallèle les données de comptabilité nationale sur le champ spécifique « industrie » et sur le champ « sociétés non financières » (SNF).

D'une manière générale, ces évaluations sont assez instables, avec presque toujours des révisions en hausse entre octobre de l'année précédente et janvier de l'année en cours (25 années sur 27) : les seules années de révision en baisse sont les années de récession, 1993 (-2,3 points), et 2009 (-7,1 points), ce qui pouvait, à un stade précoce, révéler la sévérité de la dégradation des projets d'investissement. Par la suite, les révisions s'effectuent toujours à la baisse entre l'enquête de janvier de l'année en cours et la réalisation constatée en avril de l'année suivante (25 années sur 25). On peut déduire de ces observations que les

industriels sous-estiment leur investissement en octobre de l'année précédente, le surestiment en janvier de l'année en cours et corrigent par la suite ce biais de surestimation jusqu'à la réalisation constatée en avril de l'année suivante.

Graphique. L'enquête sur les investissements dans l'industrie



Derrière ces comportements de réponse instables se pose la question de savoir à quel stade des évaluations est atteint un niveau d'information satisfaisant sur l'évolution de l'investissement. Le calcul des corrélations entre les évaluations issues de l'enquête selon le degré d'avancement dans l'année et les estimations faites par la comptabilité nationale montre que la première évaluation faite en octobre de l'année précédente est pauvre en information (corrélation de 0,47), que l'enquête de janvier fait faire un saut qualitatif important (corrélation de 0,73), l'enquête d'avril un saut marginal et que l'information maximale est obtenue à l'enquête de juillet (corrélation de 0,85) et n'évolue plus par la suite (tableau). Ce calcul montre aussi qu'il n'y a pas de différences notables des corrélations liées à la différence des champs, le champ industrie sur lequel porte spécifiquement l'enquête, et le champ SNF.

Même si les résultats de l'enquête ne sont pas directement transposables pour anticiper sans erreur l'évolution de l'investissement mesurée par les comptes nationaux, il n'en demeure pas moins que, qualitativement, les déclarations des industriels fournissent une information précieuse sur l'orientation des dépenses.

Tableau. Corrélations entre l'enquête investissement et les données de comptabilité nationale

	Prévision en octobre de l'année précédente	Prévision en janvier de l'année en cours	Prévision en avril de l'année en cours	Prévision en juillet de l'année en cours *	Prévision en octobre de l'année en cours	Estimation en janvier de l'année suivante	Réalisation constatée en avril de l'année suivante	Réalisation constatée en juillet de l'année suivante *
SNF	0,47	0,73	0,78	0,85	0,86	0,87	0,85	0,84
Industrie	0,44	0,72	0,77	0,77	0,84	0,88	0,86	0,84

* depuis 2003

Sources : INSEE, calculs OFCE.

Les prévisions pour l'année 2017 n'ont pas dérogé au schéma général, avec une révision en hausse de 4,8 points entre la première évaluation faite en octobre 2016 et la deuxième faite en janvier. Par contre, le processus de révision en hausse s'est poursuivi entre janvier 2017 et juillet 2017 (+1,6 point), sous l'effet probablement du suramortissement fiscal, ciblant les investissements industriels, institué en avril 2015 pour un an et finalement prolongé jusqu'en avril 2017. Par la suite, la révision en baisse de +6,7 % en juillet 2017 à +2,1 % en janvier 2018 s'inscrit dans le schéma saisonnier habituel.

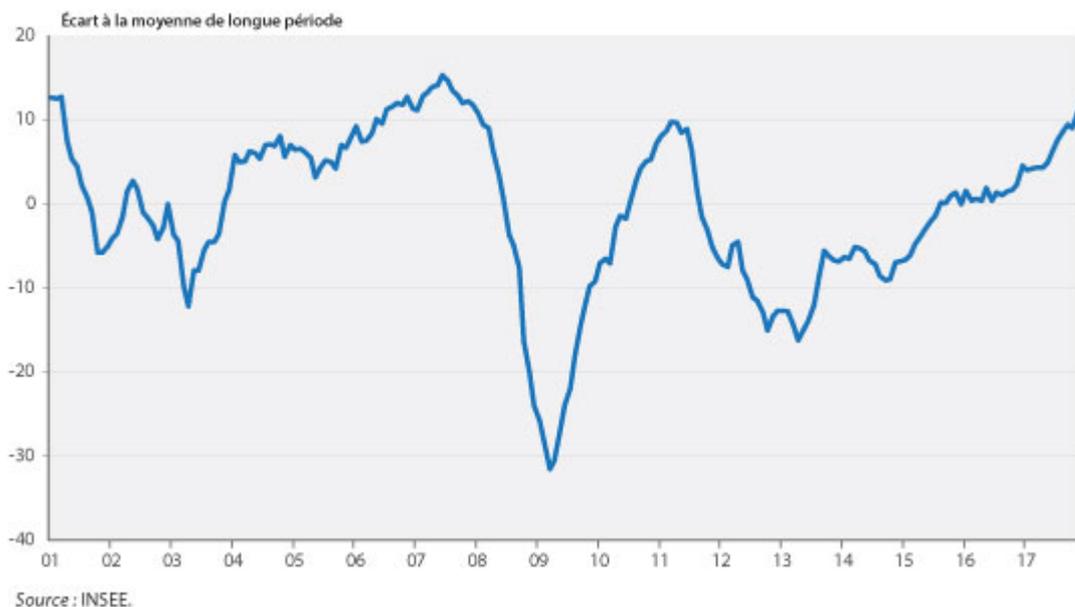
Pour 2018, la première évaluation faite en octobre 2017 à -0,4 % a été révisée en hausse à +3,8 %, ce qui ne déroge pas non plus au profil saisonnier de l'enquête. Cette révision, du même ordre que celle de 2017, est de bon augure pour la trajectoire de l'investissement, même si elle sera affinée par les publications ultérieures, car elle montre que les industriels répondent en même temps qu'ils y participent à la reprise économique effective en France depuis la fin 2016.

L'indicateur avancé : croissance du PIB de 0,6 % au tournant de 2017 et de 2018

par [Hervé Péléraux](#)

La publication ce jour des indicateurs de confiance dans les différentes branches confirme l'optimisme des chefs d'entreprises interrogés par l'INSEE en décembre. Le climat général des affaires a rejoint son niveau de fin 2007, dépassant son pic de rebond de début 2011.

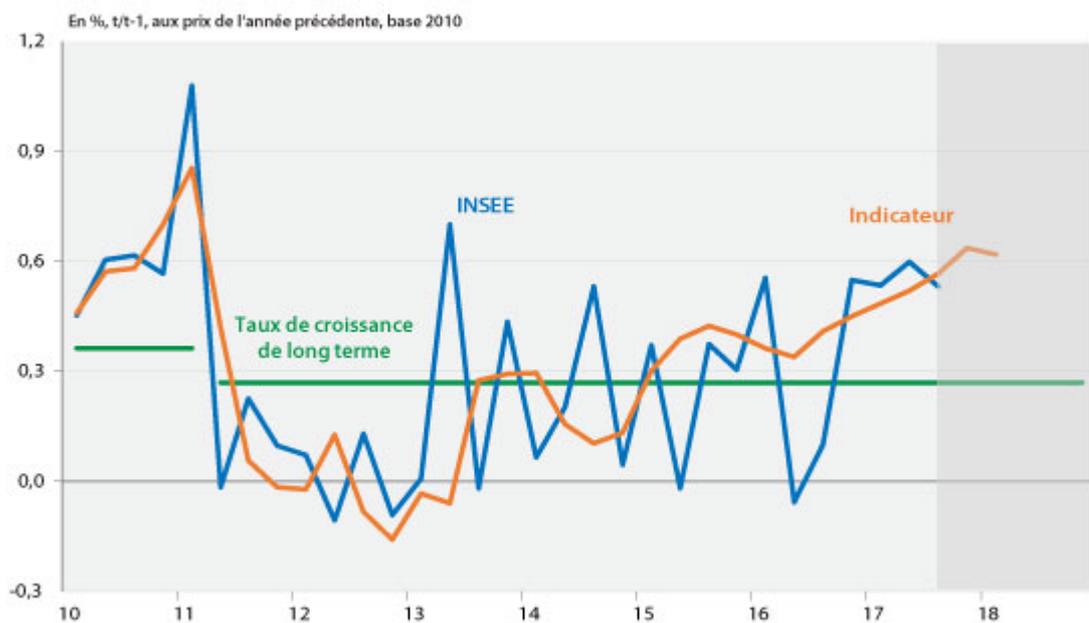
Graphique 1. Climat des affaires en France



À partir de cette information qualitative, l'indicateur avancé anticipe une croissance de 0,6 % successivement au quatrième trimestre 2017 et au premier trimestre 2018, proche des prévisions de l'INSEE publiées le 19 décembre dernier. Selon l'indicateur, la croissance sur l'ensemble de l'année 2017 atteindrait 1,9 % et l'acquis de croissance pour l'année prochaine serait de 1,5 %. Notons cependant qu'une inconnue

subsiste sur le premier trimestre 2018 avec un alourdissement transitoire de la fiscalité lié à la bascule cotisations sociales / CSG et à la hausse du tabac quand les mesures de soutien au pouvoir d'achat joueront plutôt dans la seconde moitié de l'année. Ces facteurs pourraient donner à l'activité un profil trimestriel un peu plus heurté que celui déduit des enquêtes de conjoncture qui décrivent plutôt une trajectoire sous-jacente, comme ce fut le cas ces dernières années.

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté



Source : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

Tableau - Le taux de croissance du PIB observé, ajusté et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010	2016	2017				2018
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
INSEE (Comptes nationaux)	+0,6	+0,5	+0,6	+0,5	+0,6*	+0,5*
Indicateur OFCE	+0,5	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6**	+0,6**

* : prévision INSEE 19/12/2017
 ** : prévision OFCE 21/12/2017

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE

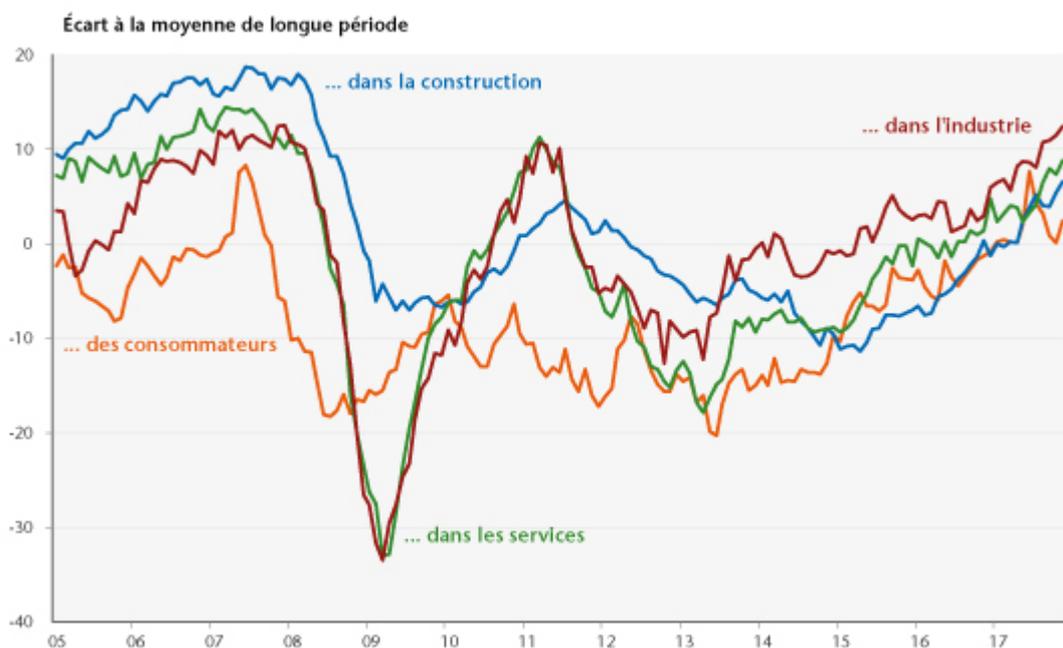
La reprise s'affirme

par [Hervé Péléraux](#)

Avec la publication par l'INSEE d'une croissance du PIB de +0,5 % au troisième trimestre 2017, l'économie française aligne désormais 4 trimestres consécutifs de croissance supérieure à la croissance potentielle (estimée à 1,2 % l'an, soit 0,3 % par trimestre), signant véritablement, depuis la fin de l'année 2016, l'entrée en phase de reprise.

Cette meilleure donne macroéconomique transparaît dans les enquêtes de conjoncture et laissent présager la poursuite du mouvement de reprise engagé au quatrième trimestre 2016. Les enquêtes, qui fournissent une information qualitative sur la perception qu'ont les chefs d'entreprises et les ménages de leur propre situation et des décisions qu'elle sous-tend, se situent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période et continuent à progresser (graphique 1).

Graphique 1. Indicateurs de confiance...

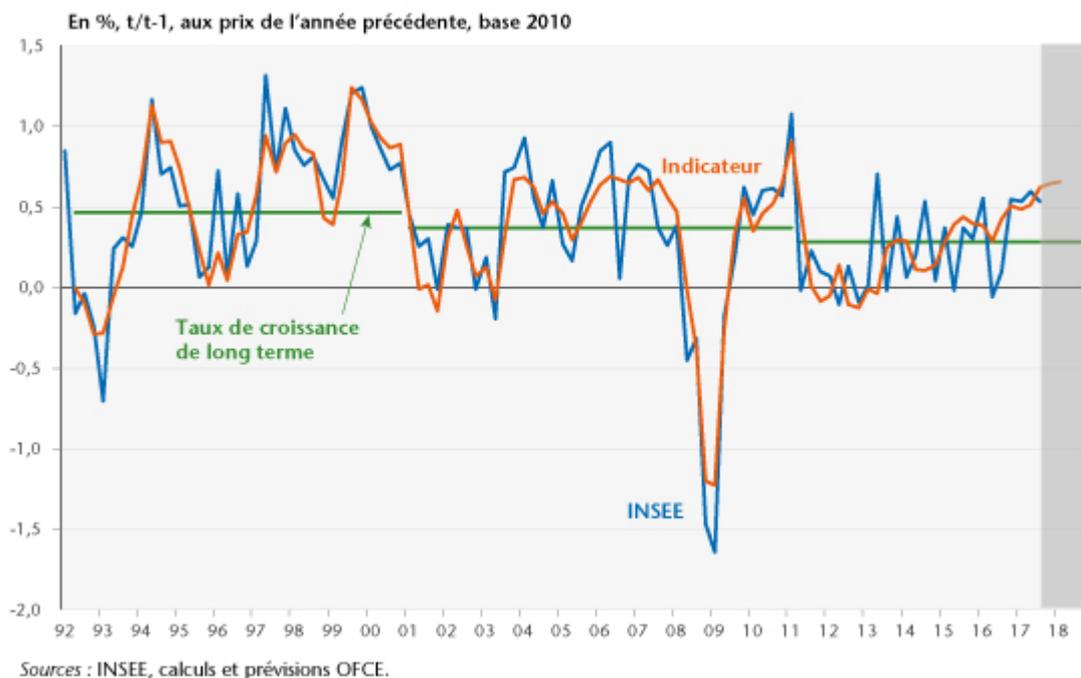


Source : INSEE.

Donnée par construction sous forme de soldes d'opinions, l'information qualitative issue des enquêtes peut être convertie en une

information quantitative. À cette fin, on estime une équation économétrique reliant le taux de croissance trimestriel du PIB et un résumé, utile pour cet objectif, de l'information contenue dans les soldes (pour une présentation de la méthodologie des indicateurs de l'OFCE, voir « [L'indicateur avancé pour la zone euro](#) »). L'indicateur, qui présente un profil nettement plus lissé que le taux de croissance du PIB, ne parvient pas à décrire pleinement la volatilité de l'activité et de ce fait ne doit pas être considéré comme un prédicteur au sens strict de la croissance trimestrielle (graphique 2). Par contre, d'un point de vue plus qualitatif, il parvient à décrire assez correctement les phases pendant lesquelles la croissance est, de manière prolongée, supérieure ou inférieure à la croissance moyenne ou de long terme (la constante de régression), proche du concept de croissance potentielle[1]. Dès lors, l'indicateur peut être vu comme un indicateur de retournement du cycle économique.

Graphique 2. Le taux de croissance du PIB observé et ajusté



Le mauvais chiffre de croissance du deuxième trimestre 2016 n'apparaît nullement dans les enquêtes de conjoncture et dans leur conversion en taux de croissance du PIB. L'écart important entre l'estimation et la réalisation, qui pourrait à première

vue être considéré comme une défaillance de l'indicateur, est plutôt le signe que la rechute de la croissance au deuxième et au troisième trimestre 2016 a été accidentelle sous l'effet de facteurs ponctuels négatifs (la mauvaise production agricole, la baisse de la fréquentation touristique liée aux attentats, les inondations, les grèves dans les raffineries). Cette rechute ne préfigurait en tout cas pas un retournement durable de l'activité et la croissance a rejoint le rythme estimé par l'indicateur au quatrième trimestre 2016 (+0,5 %) pour reproduire la même performance au premier et au deuxième trimestre 2017 (tableau 1). À partir des données d'enquêtes disponibles jusqu'en décembre, la croissance escomptée par l'indicateur resterait supérieure à +0,5 % au quatrième trimestre 2017 et accélérerait à +0,7 % au premier trimestre 2018. Si ces prévisions se réalisaient, l'économie française aura alors aligné 6 trimestres consécutifs de croissance supérieure ou égale à +0,5 %.

Tableau. Le taux de croissance du PIB observé ajusté et prévu

En %, t/t-1, prix chaînés, base 2010

	2016	2017				2018
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
INSEE	+0,6	+0,5	+0,6	+0,5	—	—
Indicateur	+0,5	+0,5	+0,5	+0,6	+0,6	+0,7

Sources : INSEE, calculs et prévisions OFCE.

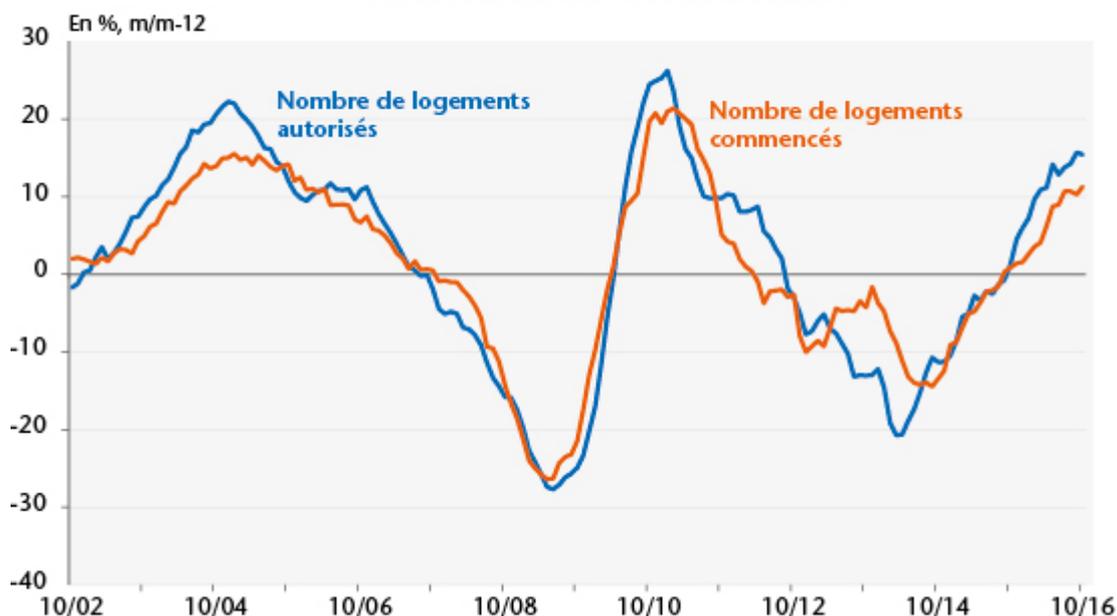
[1] La croissance de long terme considérée ici n'est pas la croissance potentielle estimée par ses déterminants structurels au moyen d'une fonction de production, mais la moyenne du taux de croissance du PIB sur l'intervalle de temps considéré telle qu'elle ressort de l'estimation avec des régresseurs centrés-réduits. Des ruptures de cette croissance de long terme ont été introduites pour répliquer le ralentissement de la croissance potentielle mis en évidence par d'autres méthodes d'estimation.

Quand la construction va ...

par [Pierre Madec](#) et [Hervé Péléraux](#)

Les chiffres du troisième trimestre 2016 publiés le 29 novembre par l'INSEE ont confirmé le redressement du secteur de la construction à l'œuvre depuis plusieurs trimestres : le nombre de logements neufs mis en vente sur un an a atteint 116 900, soit une hausse de 17 % par rapport à l'année précédente. Dans le même temps, le nombre de logements autorisés à la construction ou mis en chantier a poursuivi sa progression. Ainsi, entre octobre 2015 et octobre 2016, 363 500 logements ont été commencés et 427 800 ont été autorisés à la construction, soit respectivement 15,4% et 11,3% de plus que l'année précédente (graphique 1).

Graphique 1. Évolution du nombre de logements autorisés et mis en chantier cumulé sur 12 mois

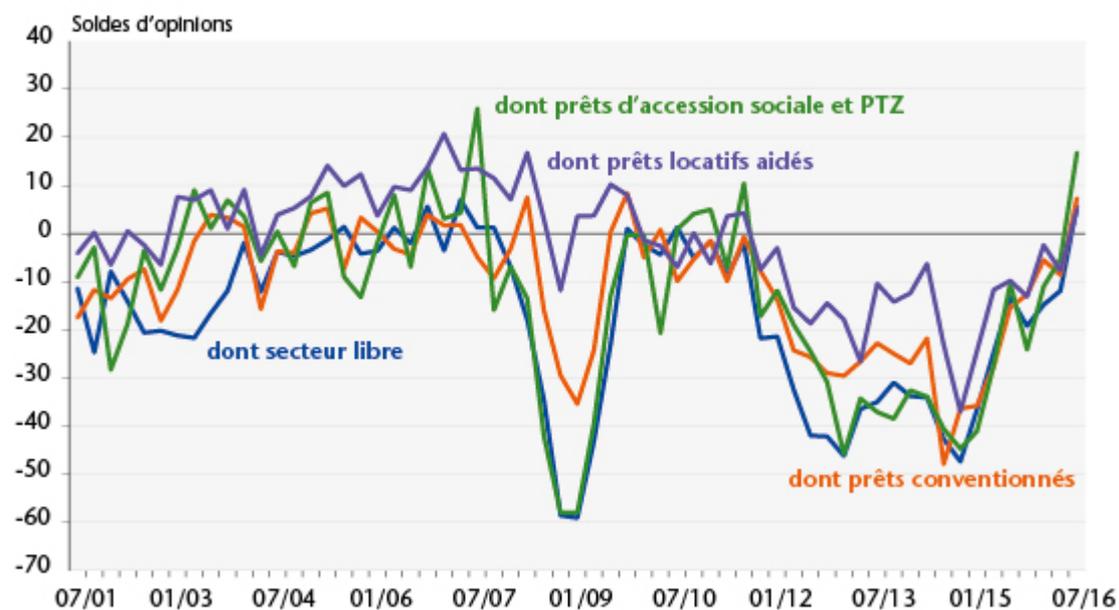


Sources : SOeS, ECLN.

Très dégradée depuis 2012, la confiance des professionnels du secteur s'est fortement améliorée ces derniers mois. Ainsi, au deuxième trimestre 2016, pour la première fois depuis la fin

2011, les perspectives de mises en chantier dépassaient leur moyenne de long terme, quel que soit le segment du parc observé (graphique 2). Notons que l'annonce du plan de relance pour la construction intervenue en août 2014 (nouveau PTZ, assouplissement du dispositif d'investissement locatif, ...) a pu avoir un effet sur l'arrêt de la dégradation des perspectives des professionnels. Malgré tout, s'il est probable que ces annonces aient participé au redressement des perspectives des professionnels, il est important de rappeler que les déterminants de la construction de logements reposent pour la plupart sur des facteurs plus structurels : l'évolution du pouvoir d'achat des ménages, des taux d'intérêt mais aussi nombre de variables démographiques.

Graphique 2. Perspectives de mises en chantier par segment du parc de logement



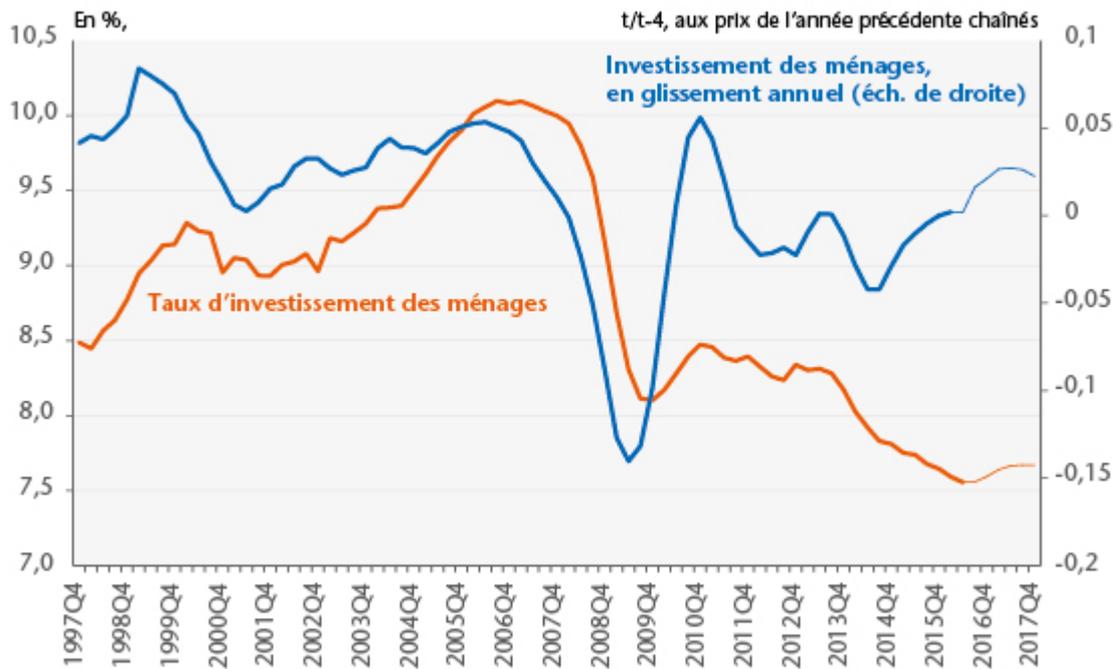
Source : INSEE.

Dans les comptes nationaux, l'investissement des ménages (hors entrepreneurs individuels) se décompose en construction (82 %) et en frais liés à l'immobilier (18 %). Les frais liés aux acquisitions immobilières dans le neuf ou dans l'ancien – frais de notaire, frais d'architecte, d'agence immobilière et TVA – sont ainsi considérés comme des dépenses d'investissement. La formation brute de capital fixe (FBCF) en logements des ménages recouvre à parts équivalentes la

construction neuve et les travaux de rénovation et de gros entretien. Il est à noter que ces chiffres, fortement révisés du fait notamment des délais de remontée d'informations locales, sont difficilement interprétables lors des premières estimations fournies par la statistique publique (voir encadré).

L'investissement en logements des ménages a particulièrement souffert des effets de la crise. Après une chute sévère dans la première phase de la crise (-17 % entre la première moitié de 2008 et le second semestre 2009), il s'est redressé quelque peu à partir de 2009 avant de replonger à nouveau à partir de la fin de l'année 2011 (-14,3 % entre le premier trimestre 2012 et le deuxième trimestre 2015). Au vu de l'importance de sa contribution au PIB (environ 5 points de PIB), cet effondrement a lourdement pesé sur l'économie française. Entre 2008 et 2015, l'investissement des ménages a amputé la croissance française de 0,2 point en moyenne par an, soit 1,2 point de PIB sur la période. Sous l'effet du redressement du pouvoir d'achat des ménages et du [dynamisme retrouvé de l'emploi salarié](#) et sous l'hypothèse d'une relative stabilité des prix et des taux immobilier, l'investissement des ménages devrait croître, malgré un deuxième trimestre négatif (-0,3%), de 0,3% en volume en 2016 et de 2% en 2017 (graphique 3). Malgré tout, ce dernier devrait se maintenir à un niveau très inférieur à celui d'avant-crise. Fin 2018, l'investissement des ménages en volume devrait être inférieur de près de 15% à son niveau de fin 2007...

Graphique 3. Investissement en logement des ménages



Sources : INSEE, comptes trimestriels ; prévisions OFCE 2016-2018, octobre 2016.

Encadré : Les difficultés d'estimer à court terme l'activité dans le secteur de la construction

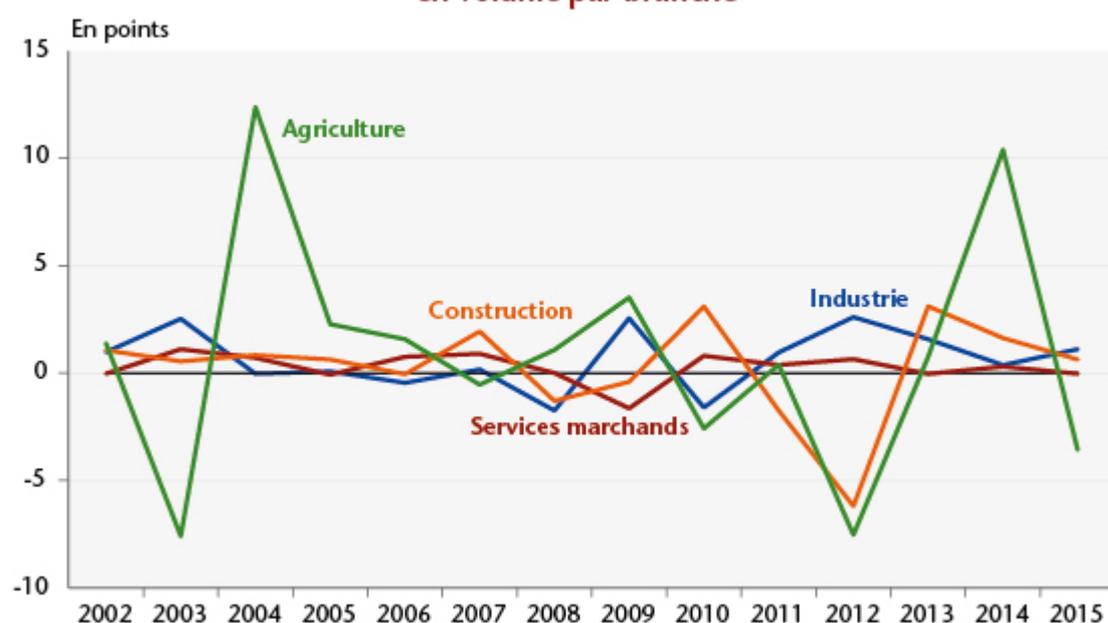
Nous avons étudié les révisions de compte de la branche « Construction » provenant de la comptabilité nationale et évalué sa contribution à la révision de la valeur ajoutée (VA) totale.

D'une manière générale, il apparaît une sous-estimation chronique du taux de croissance de la VA totale depuis 2010 entre la moyenne annuelle issue du compte trimestriel (une fois connu le quatrième trimestre de l'année fin janvier de l'année suivante) et la dernière version disponible des comptes (la seconde version du troisième trimestre 2016 publiée le 29 novembre). Au total, sur les 14 dernières années, 11 années ont fait l'objet de révisions positives. Les trois années où les révisions de la VA totale ont été négatives sont les années de récession, 2002, 2008 et 2009. Pour la construction proprement dite, les évaluations préliminaires sont très imprécises, en particulier depuis 2010

où l'on observe des révisions beaucoup plus fortes que par le passé, notamment en 2012.

Les révisions de la VA dans la construction, comprises depuis 2002 entre -6,2 et 3,1 points, sont moindres que dans l'agriculture (entre -7,6 et 12,4 points) mais bien plus marquées que dans l'industrie (entre -1,7 et +2,6 points) et dans les services marchands (entre -1,6 et +1,1 point, graphique 4).

Graphique 4. Révisions du taux de croissance annuel de la VA en volume par branche

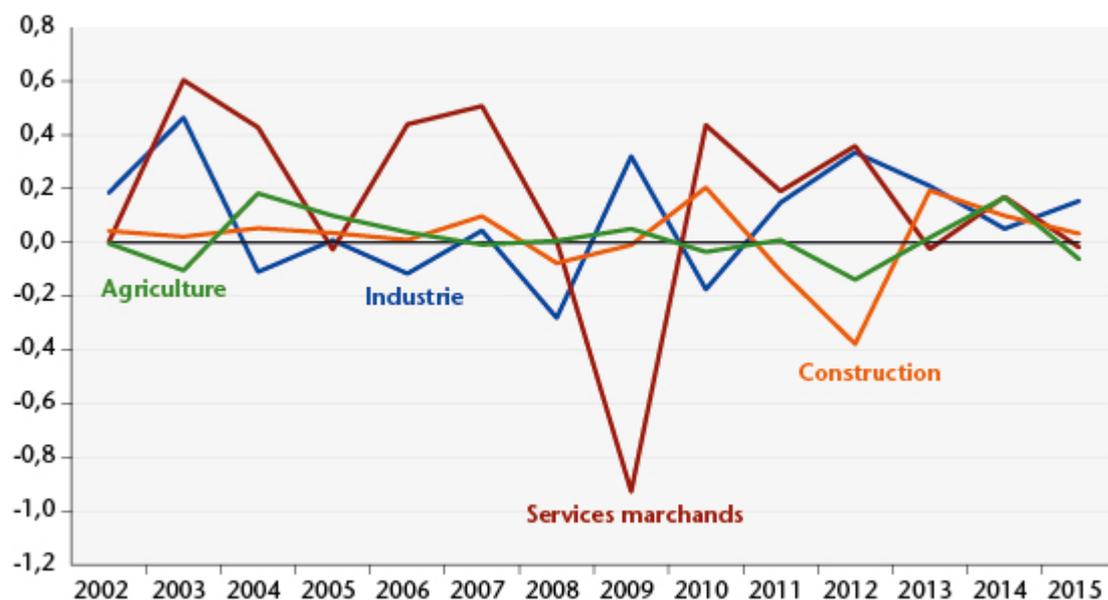


Sources : INSEE et calculs OFCE.

La construction a néanmoins un poids relativement faible dans la VA totale (5,8 % en 2014, contre 13,8 pour l'industrie et 56,6 pour les services marchands). Il est par conséquent utile de pondérer l'impact de ces fortes révisions par le poids du secteur dans la VA totale afin d'évaluer leur contribution à la révision de la VA d'ensemble. Malgré une volatilité moins prononcée que dans l'agriculture, les révisions de la VA dans la construction affectent significativement le calcul de la VA totale, avec une contribution à sa révision comprise entre -0,4 et + 0,2 point (graphique 5). En regard, la volatilité moins prononcée des estimations de la VA dans les services marchands impacte davantage la VA totale compte tenu de son

poids 10 fois plus important que celui de la construction.

Graphique 5. Contribution des branches à la révision du taux de croissance annuel de la VA en volume



Sources : INSEE et calculs OFCE.

Cette analyse rapide met en exergue les difficultés pour élaborer des estimations préliminaires robustes de l'activité du secteur de la construction. Ces difficultés, illustrées ici par la mesure de la VA par branche, se présentent également lorsqu'il s'agit d'estimer le niveau des mises en chantier, des permis de construire ou encore l'évolution de l'investissement en logement des ménages. De fait, les premières publications de ces nombreuses données quantitatives doivent être interprétées avec la plus grande prudence, tant pour mesurer leur impact sur le calcul des comptes nationaux que pour caractériser la conjoncture du secteur à court terme.