



Indicateurs avancés : les boussoles s'affolent

9 juin 2009

Les effets de la crise financière sur l'économie réelle se sont brutalement matérialisés au 4^{ème} trimestre 2008 avec un effondrement spectaculaire des productions industrielles et des PIB, tant dans les zones développées du monde que dans les zones émergentes. L'ampleur de ce choc inédit est loin d'avoir été anticipée par les prévisionnistes, pris de court par l'intensité avec laquelle la crise financière a développé ses effets sur la sphère réelle et par la globalisation du repli qui a renforcé les inclinations dépressives de chaque économie au travers de l'affaissement de la demande mondiale.

L'effondrement des climats des affaires dans le monde à l'automne dernier, puis les premières informations quantitatives publiées en cours de trimestre, notamment les indices de production industrielle, suggéraient pourtant l'imminence de mouvements cycliques inhabituels. Pour le cas français, l'indicateur avancé du PIB, élaboré pour anticiper le taux de croissance trimestriel à un horizon de deux trimestres en utilisant principalement l'information délivrée par les enquêtes de conjoncture, a traduit très négativement la dégradation de l'appréciation des chefs d'entreprise. A la mi-novembre 2008, après la publication des comptes nationaux du 3^{ème} trimestre, l'indicateur avancé anticipait à l'époque une baisse du PIB proche de -1 %. L'accélération de la dégradation de la confiance dans l'industrie s'est couplée à la détérioration du climat des affaires dans le bâtiment et dans les services, alors que la confiance des ménages se maintenait au plus bas, pour propulser les anticipations de croissance à des niveaux inconnus de longue date.

Les enquêtes de conjoncture ont donc bien répondu à la diffusion de la récession au sein des entreprises à la fin de l'année 2008 et ont par conséquent délivré une information primordiale pour lancer le signal d'une vitesse de contraction du PIB français exceptionnelle au 4^{ème} trimestre.

La capacité prédictive des seules enquêtes a néanmoins disparu. Les prévisions issues de l'indicateur tel qu'il a fonctionné jusqu'ici n'ont pu prendre la mesure de l'intensité de la récession à la charnière de 2008 et de 2009. Les estimations actuelles, intégrant les nouveaux comptes trimestriels publiés à la mi-mai 2009 évaluent le repli du PIB à -1,3 % et -0,5 % respectivement au 4^{ème} trimestre 2008 et au 1^{er} trimestre 2009, quand les comptes nationaux affichent des reculs de -1,5 % et -1,2 % (voir tableau).

La performance de l'indicateur reste certes plus qu'honorable au 4^{ème} trimestre, mais ce dernier n'apporte plus d'information pertinente pour le premier trimestre, et probablement pour le futur proche en escomptant un retour bien hypothétique à la croissance au 2^{ème} trimestre, +0,4 %.

Taux de croissance du PIB (aux prix de l'année précédente chaînés)

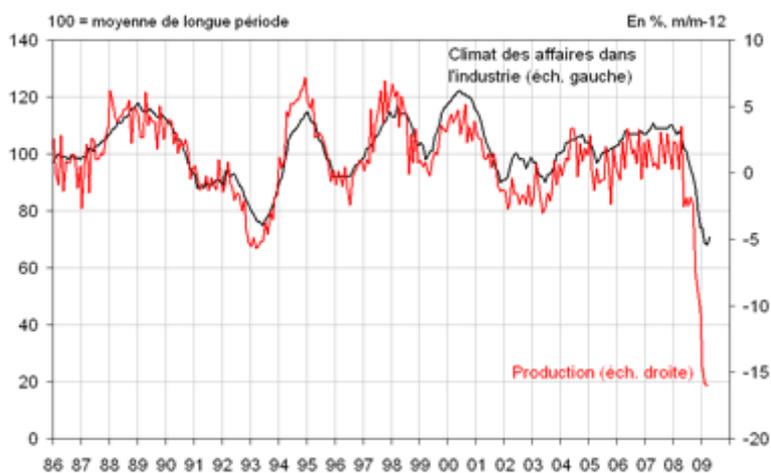
PIB en %, t/t-1	2008T1	2008T2	2008T3	2008T4	2009T1	2009T2
Comptes nationaux	0,4	-0,4	-0,2	-1,5	-1,2	-
Indicateur « enquête »	0,4	-0,4	-0,2	-1,3	-0,5	+0,4
Indicateur « enquête + séries quantitatives »	0,5	-0,4	0	-1,6	-1,3	-

La raison de cette perte de significativité des enquêtes dans l'estimation de la croissance tient à leur nature même. Par construction, les soldes d'opinion tirés des enquêtes mesurent

la diffusion des phénomènes favorables par rapport aux phénomènes défavorables auprès des agents afin d'en tirer une information prévisionnelle sur la trajectoire de l'économie. Si les phénomènes favorables sont majoritairement diffusés parmi les agents – hausse déclarée de la production ou carnets de commande jugés bien garnis par exemple –, l'observateur en déduira que l'économie croît probablement à un rythme rapide, et à l'inverse si les phénomènes défavorables sont davantage répandus – baisse déclarée de la production ou carnets de commande jugés peu garnis par exemple –, l'observateur en déduira que l'économie croît probablement à un rythme lent, voire est engagée en récession comme actuellement^[4].

Les enquêtes de conjoncture sont donc des indicateurs purement qualitatifs, c'est-à-dire qu'ils mesurent si les phénomènes favorables ou défavorables sont ressentis par les agents, et non pas l'intensité avec laquelle ces phénomènes favorables ou défavorables jouent. Mais l'expérience a montré qu'une information quantitative pouvait être extrapolée à partir des enquêtes en ce sens que les soldes d'opinion sont proportionnels au taux de croissance du PIB. L'information précoce fournie par les enquêtes pouvait alors être convertie pour produire une estimation du taux de croissance bien avant la publication des comptes nationaux.

Taux de croissance de la production industrielle et climat des affaires dans l'industrie



Ce système d'information qualitatif, opérationnel en situation conjoncturelle normale, ne l'est plus dans les circonstances actuelles où les évolutions du PIB et de production industrielle sont sorties de leurs normes historiques. Les enquêtes témoignent bien sûr de ce que les phénomènes défavorables sont très largement diffusés au sein de la population des agents économiques, mais n'indiquent rien de la force avec laquelle ils se déploient (voir graphique). En conséquence, les soldes d'opinion ont perdu leur propriété de proportionnalité avec le taux de croissance, ce qui explique les mauvaises performances de l'indicateur au 1er trimestre 2009.

Les enquêtes de conjoncture ne sont pas la seule source d'information infra-trimestrielle mobilisable pour estimer précocement le taux de croissance du PIB. L'indice de production industrielle et la consommation de produits manufacturés peuvent être intégrés, avec comme conséquence logique de la prise en compte d'une information quantitative et non plus seulement qualitative, une capacité plus grande de l'indicateur à estimer les taux de croissance récents (voir tableau). Mais aucune information quantitative n'est à l'heure actuelle disponible sur le 2^{ième} trimestre, ce qui ne permet pas à ce stade de proposer une première estimation de la croissance pour cette période. On attendra donc la publication de l'indice de production industrielle d'avril le 10 juin pour se livrer à cet exercice (actualisation à l'adresse suivante : <http://www.ofce.sciences-po.fr/indic&prev/indicateufr.php>).

¹⁴ Les soldes d'opinion sont construits en retranchant le pourcentage de réponses défavorables au pourcentage de réponses favorables aux questions posées lors d'une enquête de conjoncture. En théorie, les soldes d'opinion sont ainsi compris entre les bornes +100 (opinions favorables majoritairement diffusées) et -100 (opinions défavorables majoritairement diffusées). En pratique, les soldes d'opinion peuvent atteindre un plafond, ou un plancher comme actuellement, avant les valeurs théoriques +100 ou -100 dès lors que certaines entreprises, en exerçant des activités spécifiques, pourront toujours se trouver dans une situation contraire à la situation d'ensemble. Les bornes effectives des indicateurs tirés des enquêtes ne sont donc pas connues. Dans la phase de récession inédite actuelle, la résistance à la baisse des climats des affaires dans les différents secteurs face à l'effondrement des productions, suggère que les limites basses des enquêtes ont été atteintes au quatrième trimestre 2008. Dans cette configuration particulière, toute baisse supplémentaire de la production n'a plus que des effets marginaux, voire plus d'effet du tout, sur les climats des affaires qui, en retour, perdent leur statut d'indicateurs précurseurs de l'activité.

Hervé Péléraux