

# La reprise de la croissance était-elle prévisible ?

**Pierre-Alain Muet**

*Directeur du département d'économétrie de l'OFCE*

*La reprise de la croissance en Europe depuis 1986 a principalement son origine dans les effets directs et induits (desserrement des contraintes des politiques économiques) du contre-choc pétrolier. De façon mineure, transitoire et quelque-peu inattendue, elle a été accentuée par le desserrement des politiques monétaires à la suite du krach boursier de l'automne 1987. Alors que cette reprise de la croissance et les mécanismes qui l'ont rendu possible (accompagnement de la reprise par les politiques budgétaires et effet d'accélération de l'investissement) avaient été correctement anticipés dans les scénarios à moyen terme publiés dans cette revue en avril 1986, les prévisions à court terme réalisées au cours des trois dernières années par l'OFCE et les principaux instituts de conjoncture français et étrangers ont au contraire continûment sous-estimé celle-ci.*

*Les scénarios réalisés en avril 1986 montraient en effet que l'impact à moyen terme de la baisse du prix du pétrole et du cours du dollar dépendait très largement des réactions des politiques économiques européennes à la situation nouvellement créée. Si le surplus de recette était principalement utilisé par les gouvernements pour se désendetter (scénario «désendettement») la croissance pouvait être supérieure à celle des années qui précédaient le contre-choc, mais sans dessiner une véritable reprise (2,7 % en moyenne de 1988 à 1990). Au contraire si le surplus de recette était utilisé dans les pays industrialisés pour réduire les prélèvements obligatoires (scénario de «relance concertée»), la croissance française s'accélérait à moyen terme pour atteindre 3,7 % en moyenne de 1988 à 1990, sans accélération de l'inflation et avec une forte reprise de l'investissement des entreprises (7,6 % de 1988 à 1990). L'étude rétrospective développée dans la première partie de l'article montre que, du fait du retard d'ajustement*

*dans les politiques économiques, le scénario désendettement a prévalu en 1987 alors que les bénéfiques du contre-choc ont été massivement utilisés dans les années suivantes pour accompagner et conforter la reprise, conformément au scénario de «relance concertée».*

*La seconde partie de l'article analyse les erreurs réalisées dans les prévisions à court terme au cours de cette même période par les principaux instituts de prévision des pays industrialisés et publiées régulièrement dans la revue Economic Forecasts. Ces erreurs découlent d'une trop grande pondération accordée au passé récent (en outre fort mal connu) et de l'influence réciproque qu'exercent les prévisionnistes des différents pays les uns sur les autres : chacun prévoyant une croissance faible parce que la croissance prévue par ses partenaires est faible. Cette influence réciproque reproduit en quelque sorte dans le domaine des prévisions, la situation d'équilibre non coopératif (équilibre de Nash) qui fut à l'origine de la longue période d'austérité et de stagnation qu'ont connu les pays européens et dont ils ne sont sortis que par des chocs externes (le contre-choc pétrolier en 1986, la peur d'une récession à la suite du krach boursier en 1987-1988, l'immigration venue de l'Est en 1989).*

Le titre de l'article peut étonner tant le décalage entre prévisions et réalisations semble avoir été un phénomène général ces dernières années. Si nous avons retenu ce titre pour un article essentiellement consacré aux erreurs de prévisions, c'est qu'il comporte une double question. Pouvait-on prévoir l'évolution observée ces dernières années avec les mécanismes économiques inscrits dans les modèles économétriques (ou implicites aux analyses qualitatives dans le cas de projections non économétriques) ? Si oui, pourquoi les prévisions à court terme réalisées ces dernières années ont-elles été aussi erronées ?

La réponse usuelle à la première question consiste à analyser les mécanismes qui ont prévalu pour voir si les explications traditionnelles rendent compte des évolutions observées. Cette analyse peut être menée de façon qualitative en confrontant les faits stylisés de la période aux mécanismes déduits de la théorie, ou de façon plus rigoureuse, en vérifiant que la quantification des théories en cause a été à même de rendre compte des évolutions quantitatives observées <sup>(1)</sup>. Nous l'abordons d'une

---

(1) Cf. par exemple l'article «Pourquoi ce renouveau de la croissance», *Revue de l'OFCE* n° 28, juillet 1989.

autre façon dans la première partie de cet article en confrontant les scénarios à moyen terme élaborés lors du contre-choc pétrolier (publiés en avril 1986 dans cette revue) aux évolutions observées.

Pour répondre à la seconde question nous analyserons les prévisions à court terme réalisées par les principaux instituts de prévision français et étrangers et publiées régulièrement dans la revue *Economic Forecasts*. La prévision à court terme est un exercice très différent des projections à moyen terme. Alors que les secondes laissent des marges de manœuvres importantes au modélisateur et ne retiennent pour seules contraintes que les mécanismes du modèle, les premières sont étroitement influencées par l'appréciation de la conjoncture présente et par les prévisions réalisées par les instituts de conjoncture étrangers. L'influence de la conjoncture présente conduit fréquemment à prolonger le passé récent souvent très mal connu, d'où le caractère fortement « autorégressif » des prévisions. L'influence mutuelle des prévisionnistes n'est pas sans rappeler les mécanismes qui ont conduit à la stagnation européenne dans les années quatre-vingt et décrits depuis en termes d'équilibre non coopératif (ou équilibre de Nash). Transposés au domaine de la prévision, ils aboutissent à ce que chacun prévoit une croissance faible parce que c'est la seule compatible avec la contrainte extérieure et la prévision de ses partenaires.

## **Une évolution conforme aux scénarios publiés en avril 1986**

### **Les scénarios d'avril 1986**

En avril 1986, analysant dans cette revue <sup>(2)</sup> les conséquences de la baisse du dollar intervenue depuis le milieu de l'année 1985 et de la chute du prix du pétrole au cours du premier trimestre, nous écrivions : « *Le contre-choc pétrolier, accentué par la baisse du dollar améliorera simultanément les quatre coins du carré magique de la politique économique : la désinflation va s'accélérer, le déficit extérieur faire place à un excédent important, la reprise économique s'accroître et le déficit public se réduire* ». La première partie de l'article analysait les consé-

---

(2) « Le contre-choc pétrolier et la baisse du dollar : quelles marges de manœuvres pour la politique économique ? », Pierre-Alain Muet, Alain Fonteneau, Françoise Milewski, *Revue de l'OFCE* n° 15, avril 1986.

quences d'une baisse de 40 % des prix du pétrole (de 27,8 à 16,6 dollars par baril) et d'une réduction de 9 à 7 francs du cours du dollar. L'impact sur l'économie française était évalué à l'aide du modèle OFCE-annuel et prenait en compte, pour l'environnement international, les multiplicateurs usuels des modèles multinationaux disponibles à l'époque (notamment les simulations du modèle Atlas de la Direction de la prévision). Le supplément de croissance résultant de l'effet direct sur l'économie française de la baisse du prix du pétrole était évalué à 0,3 point en 1986, 0,4 en 1987 et il s'élevait à 0,6 point en 1986 et 0,5 en 1987 lorsqu'on prenait en compte les effets induits sur nos partenaires. Globalement, la hausse des prix à la consommation était réduite de 2,2 points en 1986 et de 0,6 en 1987.

La baisse du dollar avait des effets plus ambigus puisqu'à l'impact favorable de l'allègement du prix en francs des importations de matières premières sur le solde extérieur, l'inflation et la croissance, s'ajoutait l'effet défavorable des pertes de compétitivité. Les simulations des principaux modèles français montraient que ces deux effets se compensaient pratiquement sur la croissance, mais que les pertes de compétitivité n'annulaient pas les effets bénéfiques de l'amélioration des termes de l'échange sur le solde extérieur. En revanche, des exercices similaires réalisés avec des modèles multinationaux montraient au contraire que la baisse du dollar avait un effet légèrement dépressif sur les économies européennes et que l'amélioration du solde extérieur due au termes de l'échange faisait place dès la deuxième année à une détérioration due aux pertes de compétitivité. En prenant en compte ces deux mécanismes, l'effet devenait légèrement dépressif sur la croissance française (- 0,2 % en 1986 et 1987) et l'excédent extérieur initial se réduisait sans pour autant s'annuler.

Si les conséquences étaient relativement claires à court terme, les effets à moyen terme dépendaient largement de la façon dont les marges de manœuvres ainsi obtenues affecteraient les politiques économiques (et plus particulièrement les politiques budgétaires). Cette analyse coïncidait avec le diagnostic «keynésien» qui expliquait la longue période d'austérité et de stagnation des économies européennes par un équilibre non coopératif qui avait conduit chaque pays à pratiquer des politiques restrictives alors même qu'une relance coordonnée aurait pu conduire au plein emploi sans accroissement notable des déficits extérieurs et publics.

Ces marges de manœuvres avaient été illustrées à moyen terme (1987-1990) par trois scénarios.

Le premier supposait que les grandes orientations des politiques économiques en France et à l'étranger n'étaient pas modifiées. Le transfert de revenu résultant du contre-choc pétrolier était donc essentiellement utilisé par les administrations pour se désendetter d'où le nom de *scénario de désendettement*. La croissance française devenait certes supérieure à celle des années qui précédaient le contre-choc, mais sans dessiner

une véritable reprise (2,7 % en moyenne de 1988 à 1990) et le taux de chômage atteignait 11 % à la fin de l'année 1990.

Le deuxième scénario (*relance isolée*) supposait que la France mettait seule à profit les marges de manœuvres résultant du contre-choc pour baisser les prélèvements obligatoires et relancer l'économie. La croissance était plus forte (3,2 % de 1988 à 1990) mais le déficit public se maintenait à 3 % du PIB et le chômage repassait juste au dessous de 10 % en fin de période.

Le troisième scénario (*relance concertée*) supposait que l'ensemble de nos partenaires mettaient à profit les marges de manœuvre pour relancer leur économie par une réduction des prélèvements obligatoires. Il conduisait en France à une croissance substantielle (3,7 % de 1988 à 1990) ayant un fort contenu en investissement (l'investissement des entreprises augmentait de 7,6 % de 1988 à 1990) et à une réduction du taux de chômage (9,5 % en moyenne en 1990). Cette reprise se réalisait sans accélération de l'inflation (3,5 % de 1988 à 1990) ni remise en cause de l'objectif de réduction du déficit public qui passait de 2,5 % en 1985 à 1,9 % en moyenne de 1988 à 1990.

### **L'évolution observée a-t-elle été conforme aux projections ?**

Il est certes un peu tôt pour vérifier la validité de projections à l'horizon 1990. Toutefois, en nous limitant aux quatre premières années de cette projection (1986-1989), on peut déjà porter un diagnostic sur la pertinence de l'analyse menée à l'époque et voir plus précisément quel scénario a prévalu.

Nous nous limiterons aux principaux résultats macroéconomiques (présentés dans les tableaux 1 à 5) : croissance, inflation, investissement des entreprises, solde budgétaire, échanges extérieurs.

Dans les projections réalisées en avril 1986, les volumes étaient évalués aux prix de l'année 1970, tandis que les données observées le sont aux prix de l'année 1980. Enfin l'année 1985 n'était connue que de façon très partielle et très provisoire (les comptes nationaux provisoires de l'année  $n$  sont publiés en mai de l'année  $n + 1$ ). Les estimations s'appuyaient sur la première évaluation de l'année précédente, publiée traditionnellement dans la note de conjoncture de février de l'INSEE. Les projections publiées isolaient les années 1986 et 1987 et regroupaient les trois dernières années (1988-1990). Afin de ne pas donner un caractère trop prévisionnel à la série dite observée, l'évolution moyenne prévue pour ces trois années (1988-1990) a été confrontée à l'évolution moyenne observée en 1988-1989. Il faut toutefois rappeler que les évaluations de l'année 1989 sont, à cette date, encore très provisoires, puisqu'elles résultent de la note de conjoncture de février 1990 de l'INSEE.

Lorsque ces projections ont été réalisées, la croissance de l'année 1985 était évaluée à 1,3 % dans les comptes alors qu'elle a été révisée en hausse de 0,5 point. Les scénarios ne concernaient que la période 1987-1990, l'année 1986 étant la même dans les trois projections. Le tableau 1 suggère que l'évolution économique a été proche du scénario *désendettement* en 1987 (2,4 %) et du scénario *relance concertée* par la suite (3,7 %).

### 1. Croissance du PIB marchand

Volume

	1985	1986	1987	Observée : 1988-1989 Prévue : 1988-1990
Observée	1,9	2,5	2,0	3,7
Prévue :				
• désendettement	1,3*	2,9	2,4	2,7
• relance isolée	1,3*	2,9	2,7	3,2
• relance concertée	1,3*	2,9	3,2	3,7

\* Evaluation de février 1986.

Sources : Observée, comptes trimestriels ; prévisions, «Le contre-choc pétrolier et la baisse du dollar : quelles marges de manœuvres pour la politique économique ?», *Revue de l'OFCE* n° 15, avril 1986.

L'inflation observée a été plus forte que prévue en 1986-1987. Le gonflement des marges à la suite du contre-choc pétrolier et la libération des prix des services expliquent principalement ce résultat. Par la suite, les trois scénarios montraient que le risque inflationniste était faible en France, même dans le scénario *relance concertée*, puisque celle-ci résultait d'une réduction des prélèvements obligatoires.

### 2. Taux d'inflation

Prix du PIB marchand

	1985	1986	1987	Observé : 1988-1989 Prévu : 1988-1990
Observé	6,1	5,2	3,2	3,3
Prévu :				
• désendettement	6,0*	3,5	2,9	3,5
• relance isolée	6,0*	3,5	2,0	3,0
• relance concertée	6,0*	3,5	2,0	3,5

\* Evaluation de février 1986.

Sources : Observé, comptes trimestriels ; prévisions, «Le contre-choc pétrolier et la baisse du dollar : quelles marges de manœuvres pour la politique économique ?», *Revue de l'OFCE* n° 15, avril 1986.

La forte reprise de l'investissement des entreprises a été correctement décrite. Dans les évaluations provisoires de l'année 1985, celle-ci n'était pas encore «observée». La reprise était déjà marquée dans l'industrie,

mais l'investissement des autres secteurs n'était pas connu et la croissance de l'investissement total des entreprises était nulle à l'époque dans les évaluations provisoires de l'année 1985. En fait, dans les évaluations définitives, l'investissement a augmenté de 4,4 % en 1985. L'effet d'accélération jouant assez fortement dans le modèle OFCE-annuel, la reprise entraînait une accélération progressive de l'investissement : 5,4 % en 1986 et entre 6 et 7,6 % en moyenne de 1988 à 1990 selon l'ampleur de la reprise.

### 3. Croissance de l'investissement des entreprises

	1985	1986	1987	Observée : 1988-1989 Prévue : 1988-1990
Observée	4,3	4,7	4,5	7,5
Prévue :				
• désendettement	0*	5,4	5,6	6,0
• relance isolée	0*	5,4	6,4	6,7
• relance concertée	0*	5,4	7,4	7,6

\* Evaluation de février 1986.

*Sources* : Observée, comptes trimestriels ; prévisions, «Le contre-choc pétrolier et la baisse du dollar : quelles marges de manœuvres pour la politique économique ?», *Revue de l'OFCE* n° 15, avril 1986.

Les scénarios montraient que des marges de manœuvres existaient pour simultanément réduire les prélèvements obligatoires et le déficit public. Si, à court terme (1987) le scénario désendettement était le seul à conduire à une réduction du déficit public, le supplément de recettes fiscales engendré par une relance concertée était suffisant pour réduire à moyen terme le déficit. L'évolution observée conforte bien l'hypothèse selon laquelle le scénario désendettement a prévalu à court terme et le scénario relance concertée à moyen terme. Nous reviendrons plus en détail sur ce point dans le paragraphe suivant.

### 4. Capacité de financement des administrations

En % du PIB

	1985	1986	1987	Observée : 1988-1989 Prévue : 1988-1990
Observée	- 2,9	- 2,7	- 2,0	- 1,3
Prévue :				
• désendettement	- 2,5*	- 2,6	- 2,2	- 1,2
• relance isolée	- 2,5*	- 2,6	- 3,1	- 2,4
• relance concertée	- 2,5*	- 2,6	- 3,0	- 1,9

\* Evaluation de février 1986.

*Sources* : Observée, comptes nationaux et évaluation OFCE pour 1989 ; prévisions, «Le contre-choc pétrolier et la baisse du dollar : quelles marges de manœuvres pour la politique économique ?», *Revue de l'OFCE* n° 15, avril 1986.

Les trois scénarios ont en revanche très largement sous-estimé la dégradation des échanges industriels français. Ils prolongeaient sur toute la période un excédent d'une quarantaine de milliards de francs de la balance courante (sauf le scénario relance isolée qui était «calibré» pour conduire à un excédent nul). Si la balance courante fut bien excédentaire en 1986, elle fut déficitaire de 30 milliards en moyenne par la suite. L'erreur portait principalement sur la dégradation des parts de marché de la France qui a été largement sous-estimée. Le tableau 5 montre que si les trois scénarios décrivaient bien une évolution défavorable du solde extérieur en volume (contribution négative du solde extérieur à la croissance du PIB de 1985 à 1990, alors qu'elle était positive dans la première moitié des années quatre-vingt), cette évolution défavorable a été largement sous-estimée, notamment en 1986.

### 5. Contribution du solde extérieur à la croissance du PIB en volume

En %

	1985	1986	1987	Observée : 1988-1989 Prévue : 1988-1990
Observée	- 0,6	- 2,1	- 1,3	- 0,2
Prévue :				
• désendettement	- 0,6*	- 0,6	- 0,7	- 0,15
• relance isolée	- 0,6*	- 0,6	- 1,0	- 0,3
• relance concertée	- 0,6*	- 0,6	- 0,9	- 0,2

\* Evaluation de février 1986.

Sources : Observée, comptes trimestriels ; prévisions, «Le contre-choc pétrolier et la baisse du dollar : quelles marges de manœuvres pour la politique économique ?», *Revue de l'OFCE* n° 15, avril 1986.

### Les politiques budgétaires de 1986 à 1989 ou comment accommoder les recettes «spontanées»

Pour apprécier de façon plus précise dans quelle mesure les politiques budgétaires ont accompagné la reprise économique, nous aurons recours aux analyses usuelles décomposant l'évolution des dépenses et des recettes en évolutions spontanées et délibérées. Cette décomposition a toujours un caractère arbitraire qui tient notamment à la croissance de référence à partir de laquelle on mesure le caractère expansionniste ou récessif de la politique budgétaire. Nous verrons toutefois que, quelle que soit la référence choisie, la conclusion concernant le caractère expansionniste de la politique budgétaire demeure.

La première analyse est celle que l'OFCE présente habituellement pour le budget français à l'automne. Dans cette analyse, une politique budgétaire neutre est une politique où la fiscalité des recettes est inchan-

gée et où les dépenses en valeur croissent au même rythme que le PIB en valeur dans la prévision budgétaire. Par rapport à cette référence, l'évolution des dépenses et des recettes résulte soit de la politique économique (mesures nouvelles), soit d'une évolution dite spontanée (recettes supplémentaires résultant par exemple d'une croissance plus forte). Depuis 1985, les deux objectifs de la politique budgétaire française étaient la réduction simultanée des prélèvements obligatoires et du déficit budgétaire. Le tableau 6 montre que ces deux objectifs ont conduit à compenser, dans les budgets prévisionnels de 1985 et 1986, la réduction des recettes par une réduction des dépenses. A partir de 1987, l'amélioration de la conjoncture, qui apparaît notamment dans l'évolution favorable des recettes spontanées, a permis simultanément de réduire les prélèvements sans réduire les dépenses (ou même en les augmentant en 1989).

### 6. Les mesures budgétaires en France

En milliards de francs

	1985	1986	1987	1988	1989
Recettes					
Mesures nouvelles	- 10	- 6	- 25	- 33	- 12
Evolution spontanée	- 1	- 4	+ 15	+ 11	+ 33
Dépenses					
Mesures nouvelles	- 17	- 2	- 1	- 0	+ 10
Evolution spontanée	+ 10	- 9	- 22	- 26	+ 2

Source : Lettres de l'OFCE.

Dans l'analyse précédente, une politique «neutre» est une politique qui accompagne la croissance économique (du moins la croissance prévue). Une sous-estimation de la croissance aurait donc pu conduire à une politique plus restrictive si, en fait, les mesures nouvelles n'avaient pas en quelque sorte corrigé cette erreur en dépensant sous forme de réduction des prélèvements (ou d'augmentation des dépenses) les recettes spontanées résultant d'une croissance plus forte que prévue. La politique budgétaire française a donc bien accompagné la reprise économique, comme le décrivaient les deux scénarios de «relance».

Deux autres approches peuvent être retenues pour mesurer le desserrement des politique budgétaires résultant de l'amélioration de la conjoncture. Dans sa publication de décembre 1989, l'OCDE a procédé à une simulation pour évaluer l'utilisation budgétaire de gains de la croissance de 1986-1989 <sup>(3)</sup>. Les résultats obtenus sont reportés dans

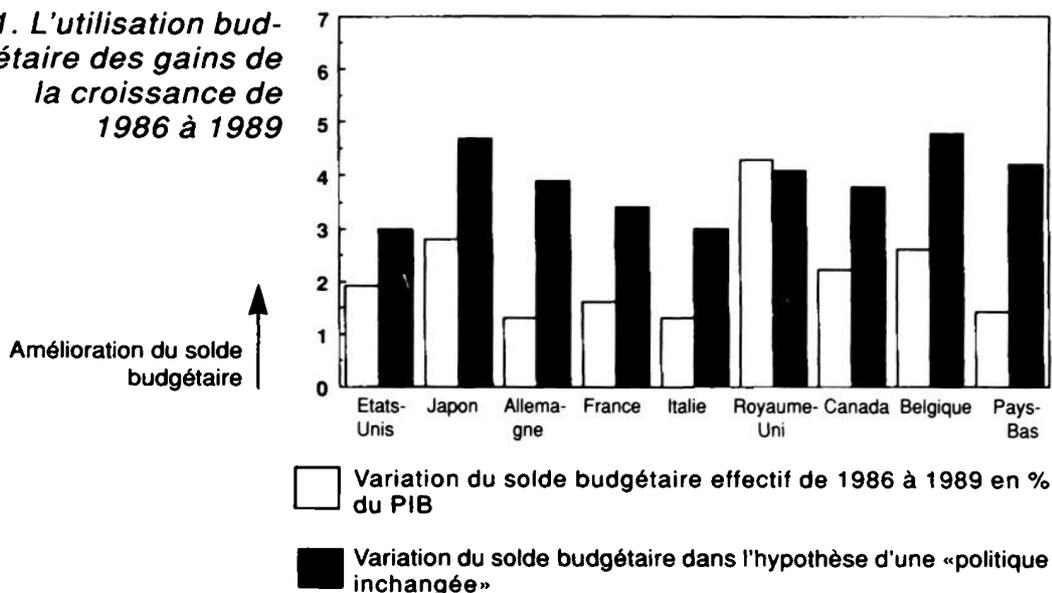
(3) Perspectives de l'OCDE, n° 46, décembre 1989, pages 18 à 21.

le graphique 1 pour les principaux pays industrialisés. Pour chaque pays, la première colonne représente la variation entre 1986 et 1989 du solde budgétaire effectif. Dans tous les pays représentés dans le graphique, on observe une amélioration significative du solde budgétaire. La seconde colonne (en noir sur le graphique) représente l'amélioration qui aurait été obtenue à «*politique inchangée*». Une politique inchangée représente dans cette étude les hypothèses suivantes :

— fiscalité «inchangée», c'est-à-dire une part des impôts directs dans le PIB qui évolue en fonction de la progression des revenus réels (la dérive fiscale nominale étant supposée être entièrement compensée) et une part des autres recettes constantes dans le PIB ;

— du côté des dépenses, les rémunérations du secteur public augmentent au même rythme que le PIB en valeur, tandis que les dépenses à l'exclusion des charges d'intérêt sont supposées constantes en volume.

**1. L'utilisation budgétaire des gains de la croissance de 1986 à 1989**



Source : *Perspectives de l'OCDE*, n° 46, décembre 1989, pages 18 à 21.

Le fait que l'amélioration du solde «à politique inchangée» soit supérieure d'un ou deux points à l'amélioration effective traduit bien un desserrement des politiques budgétaires conforme au scénario de relance concertée élaboré en avril 1986. Les gains se sont répartis en moyenne pour moitié en stimulation budgétaire et pour moitié en réduction du déficit. Ces gains sont issus du supplément de croissance résultant d'une part de «l'effet revenu» du choc pétrolier, d'autre part de l'expansion budgétaire elle-même. Les modèles multinationaux montrent que l'effet

multiplicateur de relances concertées est suffisamment fort (à taux d'intérêt inchangé, c'est-à-dire avec une politique monétaire accommodante) pour que les recettes fiscales induites couvrent le déficit «*ex-ante*».

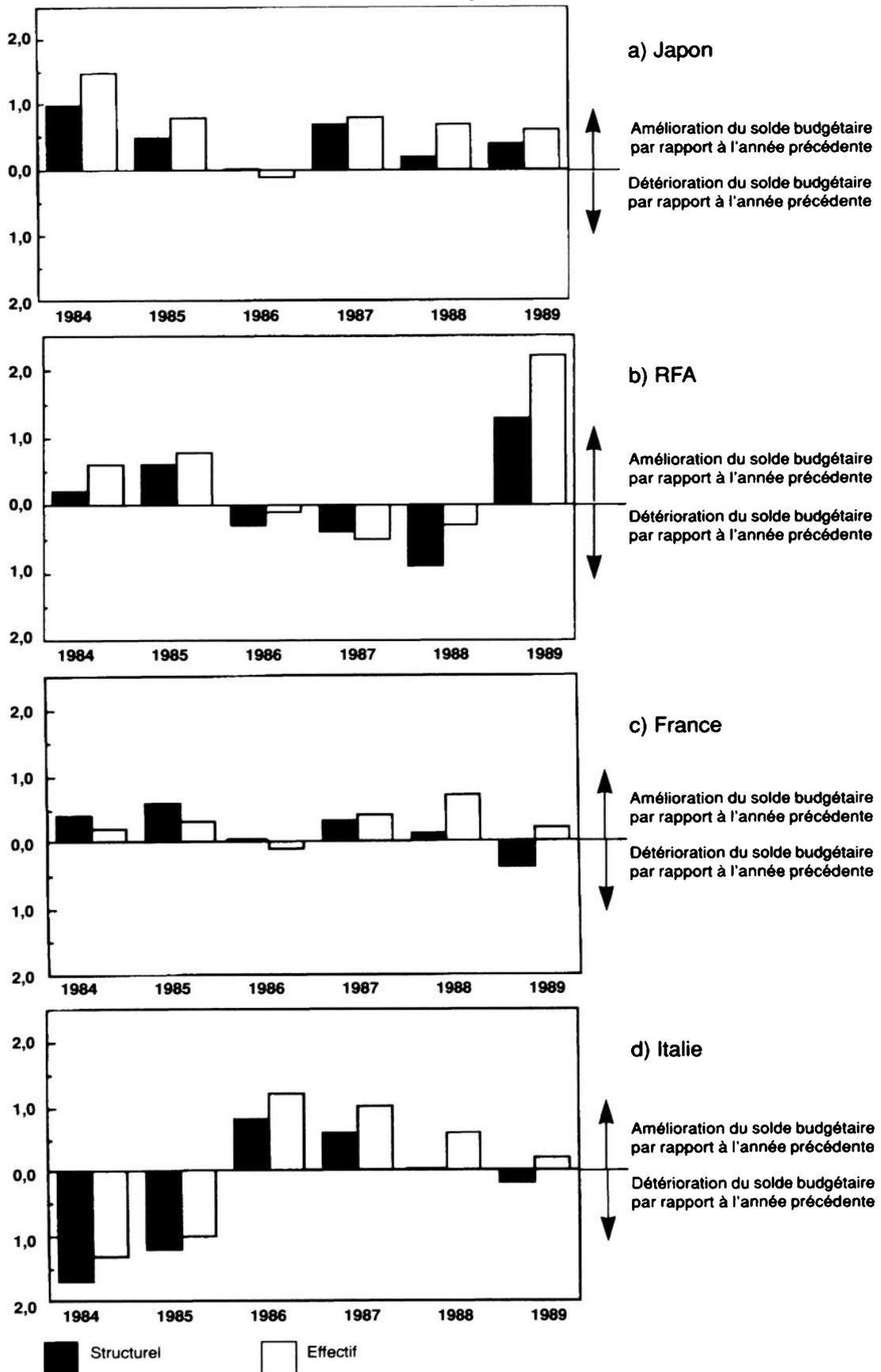
Toutefois, en supposant les dépenses non salariales hors charges d'intérêt constantes en volume, cette analyse a tendance à exagérer le caractère restrictif de la «*politique inchangée*» et donc à exagérer le caractère expansif des politiques effectivement mises en œuvre (*a contrario* l'analyse habituelle de l'OFCE sous-estime ce caractère expansif dans une période de reprise).

La troisième approche consiste à utiliser la décomposition du solde en évolution structurelle et évolution conjoncturelle, habituellement retenue par l'OCDE pour apprécier le caractère expansif ou récessif de la politique budgétaire. Les résultats pour quatre pays (Japon, RFA, France, Italie) sont présentés dans les graphiques 2. Le solde structurel donne une indication sur le caractère délibéré de la politique économique. Comme la référence retenue dans la mesure de l'évolution structurelle est une référence de long terme, c'est l'évolution d'une année sur l'autre, plus que le montant de la variation elle-même qu'il convient d'interpréter. Le Japon, la RFA et la France ont appliqué en 1984 et 1985 des politiques budgétaires restrictives afin de réduire leur déficit. Par la suite la politique budgétaire s'est assouplie (fortement en RFA en raison de la réforme fiscale, plus modérément au Japon et en France) sans que soit remise en cause l'amélioration du solde effectif, du fait de la reprise de la croissance. L'Italie a au contraire mis en place une politique budgétaire plus restrictive en 1986 et 1987 en réaction au creusement en 1984-1985 d'un déficit déjà élevé. En 1988 et 1989, la politique budgétaire a pu s'assouplir, sans remettre en cause la réduction du déficit en raison de la conjoncture favorable.

Bref, si la politique budgétaire des années 1986-1987 reste contras-tée et marquée par des objectifs nationaux divergents, celle des années 1988-1989 est délibérément expansionniste. Ce caractère expansionniste apparaîtra probablement en RFA en 1989, contrairement à ce qu'indique le graphique 2b, lorsque seront intégrées les conséquences budgétaires de l'afflux d'immigration. Il faut rappeler en effet que cette analyse porte, non sur les budgets exécutés, mais sur les budgets prévisionnels (la deuxième étape de la réforme fiscale en RFA introduisant une hausse des impôts indirects en 1989 avait dans le budget prévisionnel un caractère restrictif).

Les politiques monétaires ont pris un caractère restrictif au second semestre 1987, puis sont devenues transitoirement expansionnistes à la suite du krach boursier avant de redevenir fortement restrictives en Europe dans le courant de l'année 1989. Cette évolution a probablement contribué à accélérer la reprise économique de l'année 1988, accentuant encore le contraste entre les années 1987 et 1988. La lenteur de l'adaptation des politiques budgétaires à la nouvelle situation issue du contre-choc explique la lenteur avec laquelle sont apparus ses effets

2. Evolutions des soldes budgétaires de 1984 à 1989



Source : OCDE.

bénéfiques. La croissance plus faible que prévue observée pour 1987 et le retard avec lequel a été perçu le redémarrage de l'économie mondiale au second semestre 1987, conjugués aux incertitudes issues du krach boursier sont à l'origine des erreurs de prévision de ces dernières années.

## **Des erreurs de prévisions étroitement corrélées dans les pays industrialisés**

La reprise de la croissance en 1988 et 1989 a été largement sous-estimée par l'ensemble des instituts de prévisions. Pour en comprendre les raisons, nous allons analyser en parallèle les diagnostics portés par les prévisionnistes français et allemands sur la période 1986-1989 (les prévisions respectives sont présentées dans tableau 9), puis nous comparerons de façon plus sommaire les erreurs de prévisions relatives à la croissance des principaux pays industrialisés en 1988. Le tableau 10 présente enfin les erreurs de prévisions de l'OFCE, que nous ne commenterons que de façon accessoire, car, d'une part, elles ne diffèrent pas fondamentalement de celles des autres instituts français, d'autre part, notre objet est de comprendre les erreurs collectives et non d'établir un classement des instituts en question.

### **L'exemple de la France et de la RFA**

Les prévisions que nous allons comparer sont celles des cinq instituts de conjoncture allemands et des principaux instituts de conjoncture français, périodiquement publiées dans la revue *Economic Forecasts*. La synthèse des prévisions a été assurée par l'OFCE pour la France (en alternance par Philippe Sigogne et Pierre-Alain Muet) et par l'Institut de Kiel pour la RFA (successivement Alfred Boss puis Enno Langfeldt). Elle fait en outre l'objet d'un bref commentaire dans la revue.

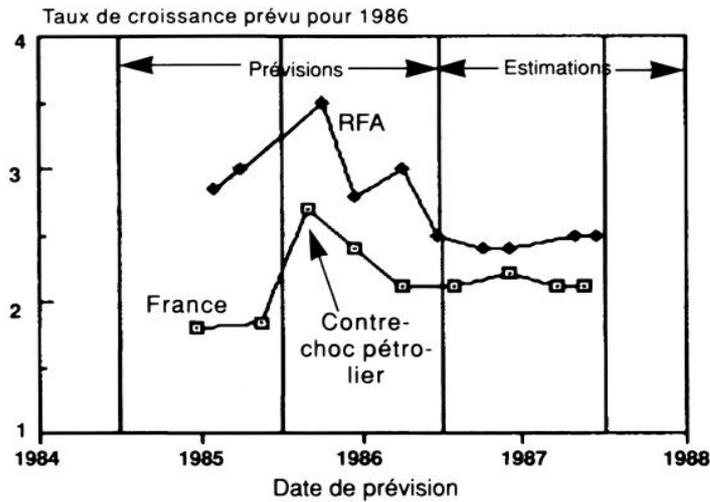
Si la conjoncture allemande est commentée tous les mois dans la revue *Economic Forecasts*, la périodicité des prévisions est en général trimestrielle. Les cinq instituts établissent deux fois par an, en avril et en octobre, une prévision commune (consensus), qui est présentée et commentée dans les numéros de mai et de novembre de la revue. Entre ces deux dates, les révisions des prévisions des instituts se font avec une périodicité de l'ordre du trimestre et la moyenne de ces pré-

visions a été reportée dans le tableau 9 lorsqu'elle comprenait au moins quatre instituts. Les prévisions allemandes sont établies uniquement en moyenne annuelle.

Pour la France, les publications paraissent quatre fois par an au début de chaque trimestre. Six instituts publient régulièrement des prévisions dans cette revue. La Direction de la prévision et le Centre d'observations économiques de la Chambre de commerce publient uniquement des prévisions sur données annuelles, le GAMA, l'INSEE, l'IPECODE et l'OFCE des prévisions sur données trimestrielles. Enfin le BIPE et Wharton-France ont également contribué, pendant une certaine période, à la revue. La Direction de la prévision ne publiant ses prévisions qu'une fois par an jusqu'à une date récente, le nombre d'instituts participant régulièrement aux publications trimestrielles est le plus souvent de cinq pour l'année en cours, quatre pour l'année suivante (l'INSEE ne publie jamais de prévision au-delà du semestre à venir). Les chiffres reportés dans le tableau sont les moyennes des prévisions des instituts français (en moyennes annuelles). Du fait du nombre variable d'instituts intervenant dans la moyenne (il est indiqué dans le tableau 9) et de la base différente utilisée par les instituts (en général prix 70 puis prix 80, sauf le GAMA qui travaille encore aux prix 70 et la Direction de la prévision et le BIPE qui utilisent les prix de l'année précédente) des variations de 0,2 point d'une période à l'autre pour la prévision moyenne sont non significatives.

Nous commencerons cette comparaison à la période qui précédait le contre-choc pétrolier (second semestre 1985). Les prévisions réalisées alors pour l'année 1986 en France et en RFA traduisaient encore les différences dans l'évolution des conjonctures internes. La prévision pour la RFA était plus élevée d'un point (2,85 %) en raison notamment d'une forte croissance de la consommation (3 %) due à l'effet de la baisse de la fiscalité programmée pour 1986. La politique française s'inscrivait encore dans le prolongement de la politique de rigueur, même si la reprise de la consommation semblait avoir anticipé les réductions d'impôts programmées dans le budget voté à l'automne pour 1986. La baisse du dollar devait entraîner dans les deux pays une réduction de l'inflation et les instituts allemands recommandaient d'accélérer les réductions d'impôts pour compenser l'effet dépressif de l'appréciation réelle du mark.

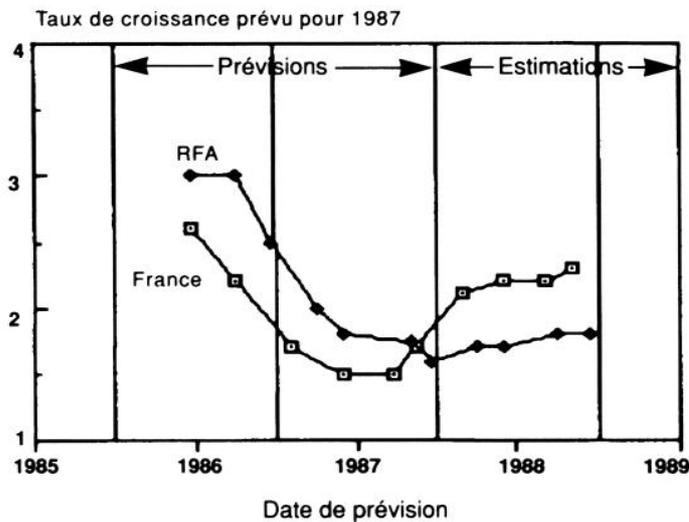
Le contre-choc pétrolier conduisit à remonter d'un point les prévisions françaises réalisées au premier trimestre 1986 et d'un demi-point les prévisions allemandes et à accentuer fortement la désinflation : entre avril et juillet 1986 le taux d'inflation prévu pour l'année en cours était de 2,6 % en France (contre 4,8 % prévu un an plus tôt) et 0,5 % en RFA (contre 2,5 % prévu l'année précédente). Les prévisions de croissance furent toutefois revues à la baisse au début de l'été, l'évolution observée à l'époque s'avérant moins favorable qu'attendue, notamment en matière d'exportations. C'est dans ce contexte que furent élaborées les premières prévisions pour 1987. Dans les deux pays, la croissance initialement prévue pour 1987 était légèrement plus favorable que celle de 1986.



3. Les prévisions pour 1986

Source : Economic Forecasts.

En juin-juillet 1986, la moyenne des prévisions françaises s'établissait à 2,4 % pour l'année en cours, avec une très faible dispersion (elles s'échelonnaient de 2,1 à 2,7 %). Pour l'année suivante, la prévision était de 2,6 % en moyenne mais la dispersion était plus forte (de 2 à 3,1 %). Les premières prévisions allemandes pour 1987 s'élevaient à 3 %.



4. Les prévisions pour 1987

Source : Economic Forecasts.

Dans la seconde moitié de l'année 1986 et le début de l'année 1987 les prévisions devinrent plus pessimistes : la demande mondiale s'avéra moins forte que prévue et les pertes de compétitivité résultant de la dépréciation du dollar commençaient à produire leurs effets. Ces résultats se traduisirent par une réduction des prévisions de croissance pour 1986 et, plus encore, pour 1987. La réduction de la demande des PVD et les pertes de parts de marché dominent le commentaire des prévisions

réalisées au premier semestre 1987. L'évolution prévue pour les exportations de 1986 et 1987 à différentes dates retrace bien ce diagnostic (voir tableau 7).

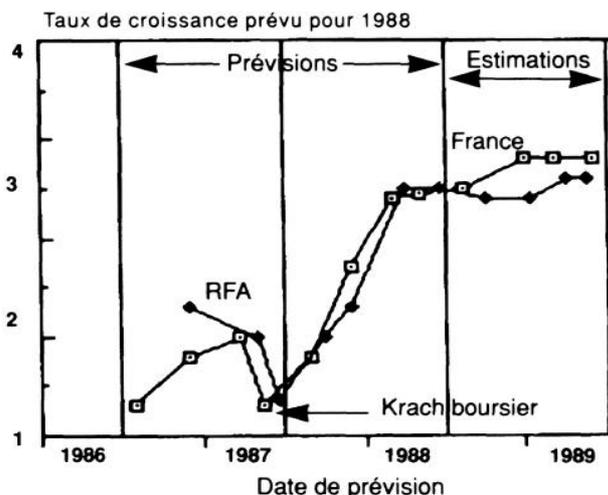
*7. La révision des prévisions d'exportations pour 1986-1987*

France	1986	1987	RFA	1986	1987
Avril 1986	2,8 %	–	Avril 1986	4,0 %	–
Octobre / novembre 1986	0,5 %	3,6 %	Octobre 1986	0,5 %	3,0 %
Mai / juin 1987	– 0,6 %	1,1 %	Avril 1987	– 0,5 %	– 0,5 %

Source : *Economic Forecasts*.

La question que se posaient alors les conjoncturistes était de savoir où étaient passés les effets bénéfiques du contre-choc pétrolier. Certes, la réduction de l'inflation avait bien été conforme aux prévisions et la croissance de la consommation s'était bien accélérée, mais la détérioration du solde extérieur en volume avait en partie annulé son impact sur la croissance. Les premières prévisions pour 1988 réalisées en début d'année 1987 traduisaient ce pessimisme : la croissance prévue par les instituts français était de 1,3 %. A l'automne 1987, le pessimisme demeurait même si la croissance moyenne prévue pour 1988 était légèrement relevée. Les instituts français étaient partagés sur l'évolution de l'économie américaine. L'OFCE prévoyait une récession pour 1988 (0,5 % de croissance dans la chronique de conjoncture publiée en octobre), tandis que d'autres instituts étaient plus proches des prévisions américaines qui, à cette époque, retenaient une croissance de 3 % pour les deux années 1987 et 1988 (voir graphique 7 dans le paragraphe suivant). Ces divergences sur la récession américaine furent de courte durée : après le krach, l'OFCE ne modifiait pas ses prévisions à court terme, considérant avoir anticipé le ralentissement de l'économie mondiale qui semblait désormais inéluctable, tandis que les autres instituts français le rejoignaient dans cette vision pessimiste.

La réaction des prévisionnistes français et allemands au krach boursier est particulièrement intéressante. S'appuyant notamment sur les modèles économétriques qui ne mettaient pas en évidence d'effet majeur de la richesse sur la consommation et de la rentabilité boursière sur l'investissement, les instituts français concluaient à juste titre que l'effet direct du krach serait faible sur l'économie française, contrairement aux propos alarmistes tenus par de nombreux commentateurs. Toutefois, comme ces effets affectaient l'économie américaine et que le krach accroissait l'incertitude sur la croissance future, ils retenaient une réduction de



### 5. Les prévisions pour 1988

Source : *Economic Forecasts*.

la croissance et de l'investissement, induite en grande partie par la réduction de la croissance étrangère. La croissance prévue pour 1988 passait ainsi de 2 % en septembre-octobre 1987 à 1,3 % en novembre-décembre.

La révision des prévisions allemandes se fit en plusieurs étapes. Dans la prévision conjointe de novembre 1987, les cinq instituts considéraient que le krach ne conduirait pas à une récession mondiale, les politiques économiques pouvant contribuer à en atténuer les effets. Cependant en raison des effets de richesse et de l'accroissement de l'incertitude sur l'évolution future la prévision initiale pour 1988 fut légèrement réduite (de 2,3 % en juillet 1987 à 2 % en novembre). La croissance allemande était supposée se poursuivre en raison notamment de la politique fiscale expansionniste. Toutefois, la révision des prévisions des différents instituts en décembre 1987 et janvier 1988 traduit une vision plus pessimiste de l'année 1988 : 1,35 % de croissance en moyenne avec une faible dispersion des prévisions entre les instituts (de 1,0 à 1,75 %). Cette révision reposait essentiellement sur une évolution défavorable de l'environnement extérieur : la crainte d'une pression à la hausse du mark et d'un ralentissement de la demande mondiale conduisait à une contribution assez fortement négative du solde extérieur à la croissance, alors que la consommation des ménages était supposée continuer à croître à un rythme soutenu (2,8 % en moyenne).

Dans les deux pays, le début d'année 1988 marque le point bas des prévisions réalisées pour 1988. Deux phénomènes se conjuguèrent pour expliquer ce diagnostic : les incertitudes résultant du krach et le fait que le redémarrage de la croissance au second semestre de 1987 ne fût pas encore perçu. Les pertes de parts de marché et la faiblesse des exportations pesaient fortement dans ce diagnostic pessimiste. Dans les statistiques disponibles à l'époque, le volume des exportations baissait en 1986 de 0,2 % en RFA et 0,6 % en France et les évaluations (encore prévisionnelles) pour 1987 conduisaient à une stagnation en RFA et à une croissance inférieure à 1 % en France.

L'année 1988 fut caractérisée par une révision successive et systématique des différentes prévisions. Les résultats du second semestre de 1987 montrèrent que la croissance avait bien redémarré, contrairement aux informations antérieures. En avril 1988, le commentaire qui accompagne les prévisions allemandes notait que *«la reprise de la production est confirmée depuis le milieu de l'année 1987 à un rythme proche de 3 % par an»*, tandis que le commentaire français indiquait que *«la consommation reprend et le contre-choc pétrolier a effectivement agi»*. Les prévisionnistes restaient cependant «prudents» en ce qui concerne 1989. Le ralentissement de l'activité économique mondiale était repoussé en 1989 dans les prévisions françaises et le rapport des instituts allemands d'avril 1988 prévoyait, en raison notamment des fluctuations de la politique budgétaire dues à l'échéancier des réformes fiscales (expansionniste en 1988, récessive en 1989) un ralentissement de l'activité *«qui pourrait même tourner à la stagnation à la fin de l'année»*.

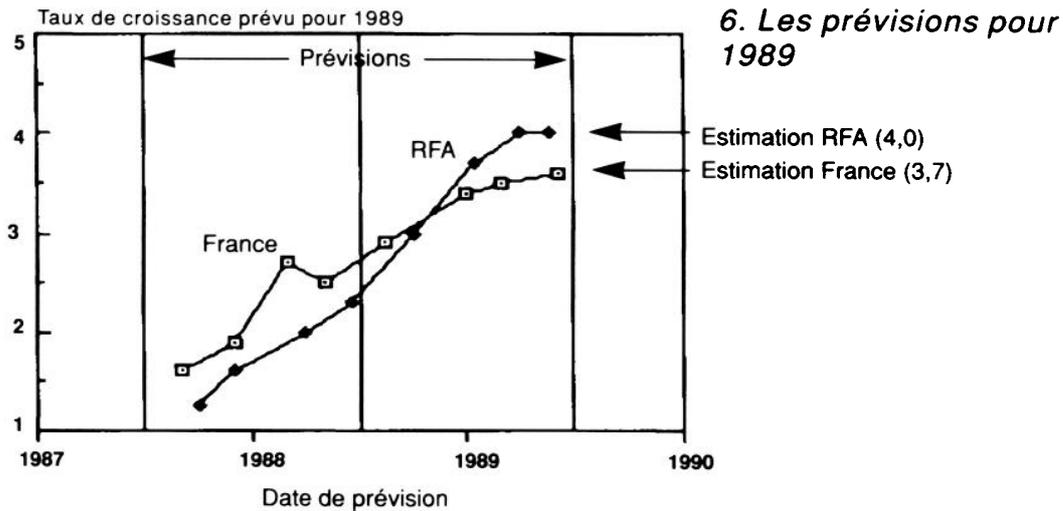
Les prévisions de l'automne 1988 devinrent résolument optimistes pour l'année en cours et proche des réalisations dans les deux pays (3,4 à 3,5 %), mais un ralentissement d'un point subsistait pour l'année 1989, même si le spectre de la récession avait disparu. La forte croissance de 1988 était attribuée en partie au desserrement des politiques monétaires à la suite du krach boursier et celles-ci étaient supposées se durcir en 1989 (notamment en RFA) en réaction à la «reprise de l'inflation». En début d'année 1989 les estimations provisoires pour 1988 confirmaient les prévisions de l'automne et les deux commentaires français et allemands commençaient à peu près par le même constat :

- *«La croissance est de 3,4 % en 1988 selon la première estimation de l'office fédéral, soit la plus forte depuis 1989, et elle contraste avec les 1 à 2 % prévus un an plus tôt (RFA)»*.

- *«Avec une croissance de 3,5 %, un taux d'inflation de 2,7 % et une forte hausse de l'investissement, l'année 1988 aura été la plus favorable pour l'économie française, depuis le premier choc pétrolier, contrairement aux prévisions faites un an plus tôt»*.

Le ralentissement prévu pour 1989 était attribué en France à un environnement international moins expansionniste dû notamment aux politiques plus restrictives de ses principaux partenaires, tandis que les instituts allemands considéraient favorablement cette moindre croissance, à leur yeux plus conforme à la «croissance potentielle» de leur économie.

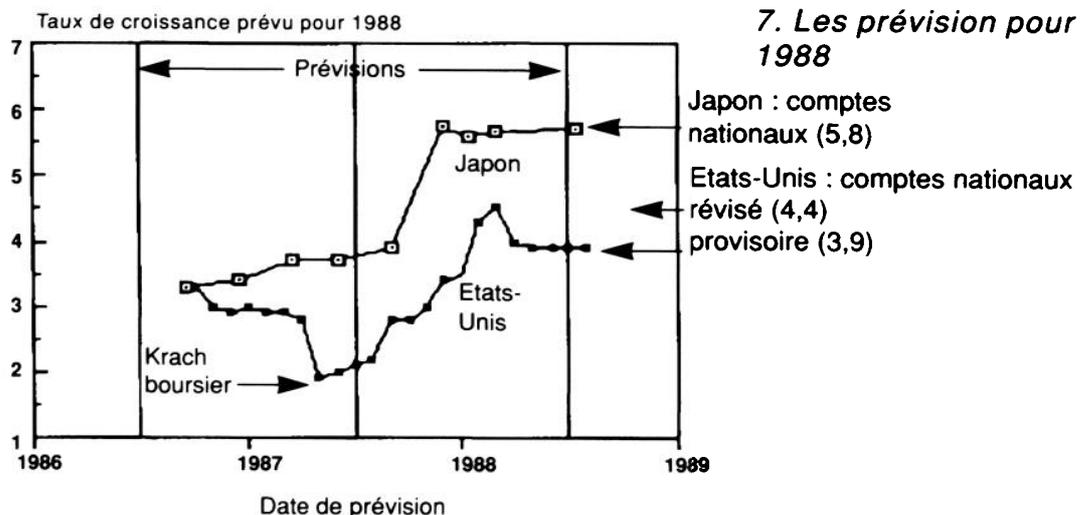
Comme en 1988, les prévisions de 1989 furent constamment révisées à la hausse en cours d'année pour atteindre 4 % en RFA et 3,5 % en France en fin d'année.



Source : *Economic Forecasts*.

### Une année 1988 sous-estimée dans tous les pays industrialisés

L'analyse précédente aurait pu, avec quelques variantes mineures, s'appliquer à l'ensemble des pays industrialisés. Le graphique 7 montre l'évolution des prévisions relatives à l'année 1988 publiées dans *Economic Forecasts* pour les Etats-Unis et le Japon. Aux Etats-Unis les prévisions sont celles d'une trentaine d'institutions qui publient tous les mois des prévisions sur une base trimestrielle. Les instituts Wharton et DRI qui vendent leurs propres prévisions sont toutefois absents de ce groupe. Au Japon, la fréquence des prévisions est à peu près la même qu'en RFA et en France et les prévisions publiées sont celles des neuf principaux centres de prévision (quatre font des prévisions sur une base annuelle, cinq sur une base trimestrielle). Les chiffres indiqués dans le graphique sont les moyennes des prévisions des instituts.



Source : *Economic Forecasts*.

Les premières prévisions nord-américaines relatives à l'année 1988, réalisées en début d'année 1987, sont relativement optimistes et traduisent une accélération de la croissance par rapport aux deux années précédentes (3,3 % au lieu de 2,6 % en 1986 et 1987). Tandis que la croissance de l'année 1987 est révisée à la hausse jusqu'à l'été (3,2 % en août) puis à nouveau réduite (2,6 % en octobre), celle de 1988 est progressivement réduite (2,8 % en octobre, à la veille du krach). A la suite du krach boursier, la croissance de 1988 est réduite d'un point (1,9 %), conformément aux analyses faites outre-atlantique sur l'impact des effets de richesse sur la consommation et des effets de la rentabilité boursière sur l'investissement. L'incorporation progressive des comptes trimestriels de l'année 1987 et des indicateurs avancés de l'année 1988 conduit à une remontée progressive au premier semestre de 1988. En juillet 1988, la croissance prévue revient au niveau de la prévision faite un an plus tôt (3,4 %). Elle est révisée à la hausse de près d'un point en août (4,3 %) lorsque les indicateurs avancés montrent une croissance soutenue en cours d'année 1988 et que les évaluations provisoires du second semestre 1987 sont fortement révisées à la hausse (la croissance en rythme annuel atteint respectivement 4,5 et 6 % aux troisième et quatrième trimestres 1987). La révision en baisse d'octobre 1988 conduit au chiffre qui sera effectivement retenu dans les comptes provisoires de l'année 1988 publiés au printemps 1989 (3,9 %), comptes provisoires qui seront eux-mêmes fortement révisés en hausse à l'automne 1989 (4,4 %). Les prévisions japonaises ont un profil similaire, le krach boursier ayant simplement retardé la révision en hausse des prévisions qui, dès le milieu de l'année 1988, sont conformes aux réalisations.

Dans les quatre pays, l'erreur maximum a été réalisée dans les mois qui ont suivi le krach boursier. Le tableau 8 montre que ce phénomène a été général dans tous les pays industrialisés à l'exception de pays comme la Norvège et le Danemark qui connaissaient une situation très spécifique en 1988. La récession norvégienne résultant de la baisse du prix du pétrole a été étalée dans le temps par la forte chute du taux d'épargne qui est devenu négatif à partir de 1986 (- 6 % en 1986, - 3 % en 1987) et la prévision réalisée en novembre 1987 retenait une remontée du taux d'épargne et une nouvelle baisse de la consommation en 1988 qui s'est effectivement produite.

8. Les erreurs de prévisions sur la croissance de 1988  
dans les principaux pays industrialisés

	Prévision novembre- janvier 1987	Réalisation	Erreur (en points)
États-Unis	1,9	4,4	+ 2,5
Japon	3,7	5,8	+ 2,1
Allemagne	1,3	3,6	+ 2,3
France	1,3	3,6	+ 2,3
Royaume-Uni	2,1	4,3	+ 2,2
Canada	2,4	5,0	+ 2,6
Belgique	1,2	4,2	+ 3,0
Pays-Bas	1,2	3,2	+ 2,0
Italie	2,1	3,9	+ 1,8
Suisse	1,4	3,0	+ 1,6
Autriche	1,1	4,2	+ 3,1
Suède	1,3	2,7	+ 1,4
Norvège	0,6	1,1	+ 0,5
Danemark	- 0,6	- 0,3	+ 0,3

Source : prévision : moyenne des prévisions des instituts nationaux publiées dans *Economic Forecasts* ; réalisation : comptes nationaux.

## Conclusion

Les prévisions à court terme réalisées au cours de cette période reproduisent en partie les divers mécanismes utilisés par les économistes pour modéliser le comportement des agents :

— *comportements adaptatifs* : à une vision correcte des conséquences du contre-choc pétrolier en 1986 succède une conjoncture moins bonne que prévue en 1987 qui conduit à un diagnostic pessimiste pour le futur (accentué par le krach boursier de l'automne 1987), alors même que les effets à plus long terme du contre-choc commencent à apparaître mais ne sont pas encore perçus dans les statistiques disponibles, puis révisions successives des prévisions pour 1988 et 1989 ;

— *influence réciproque des prévisions* : chacun prévoit une croissance limitée par les prévisions pessimistes de ses partenaires ;

— *modèle à correction d'erreur* : report d'une année sur l'autre d'un ralentissement attendu qui ne s'est pas produit.

Nous avons certes insisté dans cette seconde partie de l'article sur les aspects les moins positifs des prévisions réalisées au cours de cette période. Il faut cependant rappeler que les effets du contre-choc ont été correctement évalués et que l'évolution de l'inflation a été correctement prévue sur l'ensemble de la période. Enfin les conjoncturistes ont, dans l'ensemble, correctement apprécié les faibles effets réels du krach boursier, contrairement à des commentaires beaucoup plus pessimistes émis à l'époque. Si celui-ci a eu en définitive un impact

### 9. Comparaison des prévisions

#### FRANCE

PIB marchand en volume (%)

Economic Forecasts	Date des prévision	Nature	1985	1986	1987	1988	1989	1990
07.85	Juin/juill. 1985	M 8/7	1,1	1,8	—	—	—	—
12.85	Nov./déc. 1985	M 8/7	1,15	1,85	—	—	—	—
04.86	Févr./avr. 1986	M 4/3	1,3*	2,7	—	—	—	—
07.86	Juin/juill. 1986	M 8/7	1,2*	2,4	2,6	—	—	—
01.87	Oct./nov. 1986	M 7	1,3*	2,1	2,2	—	—	—
04.87	Jan./mars 1987	M 5	—	2,1	1,7	1,3	—	—
07.87	Avr./juill. 1987	M 5/4	—	2,2*	1,5	1,8	—	—
10.87	Sept./oct. 1987	M 5/4	—	2,1*	1,5	2,0	—	—
01.88	Nov./déc. 1987	M 5/4	—	2,1*	1,7	1,3	—	—
04.88	Févr./avr. 1988	M 5	—	—	2,1*	1,8	1,6	—
07.88	Juin 1988	M 4/3	—	—	2,2*	2,7	1,9	—
10.88	Sept. 1988	M 5	—	—	2,2*	3,4	2,7	—
02.89	Oct./déc. 1988	M 5	—	—	2,3*	3,45	2,5	—
04.89	Févr./mars 1989	M 5	—	—	—	3,5*	2,9	2,4
08.89	Juillet 1989	M 4	—	—	—	3,8*	3,4	2,4
10.89	Sept. 1989	M 4	—	—	—	3,8*	3,5	2,85
01.90	Déc. 1989	M 4/3	—	—	—	3,8*	3,6	3,0

Note : M indique une moyenne, C une prévision conjointe des instituts. Le chiffre qui suit indique le nombre d'instituts pris en compte dans la moyenne l\* indique l'évaluation provisoire puis le compte provisoire de l'année n.

Source : *Economic Forecasts*.

*La reprise de la croissance était-elle prévisible ?*

favorable sur la croissance, c'est parce que les inquiétudes qu'il a suscité et que traduisaient les prévisions ont conduit à une réaction importante des politiques monétaires. Enfin l'opposition que laisse sous-entendre la comparaison des projections à moyen terme réalisées en avril 1986 et des prévisions à court terme n'est évidemment pas inhérente à la nature des exercices : les prévisions à moyen terme réalisées par exemple par l'OFCE à l'automne 1987 pour la période 1988-1992 étaient beaucoup moins optimistes que les scénarios d'avril 1986. Les prévisions à moyen terme n'échappent pas, non plus, à la dictature du court terme.

*françaises et allemandes*

RFA

PNB en volume (%)

1985	1986	1987	1988	1989	1990	Date des prévisions	Nature	Economic Forecasts
2,35	2,85	—	—	—	—	Juill./sept. 1985	M 5	10.85
2,25	3,0	—	—	—	—	Octobre 1985	C 5	10.85
2,4*	3,5	—	—	—	—	Avril 1986	C 5	05.86
2,4*	2,8	3,0	—	—	—	Juin/juill. 1986	M 4	09.86
2,5*	3,0	3,0	—	—	—	Octobre 1986	C 5	11.86
2,5*	2,5	2,5	—	—	—	Déc./janv. 1987	M 5	03.87
—	2,4*	2,0	—	—	—	Avril 1987	C 5	05.87
—	2,4*	1,8	2,3	—	—	Juin/juill. 1987	M 4	08.87
—	2,5*	1,75	2,0	—	—	Novembre 1987	C 5	11.87
—	2,5*	1,6	1,35	—	—	Déc./janv. 1988	M 5	02.88
—	—	1,7*	2,0	1,25	—	Avril 1988	C 5	05.88
—	—	1,7*	2,3	1,6	—	Juin 1988	M 4	07.88
—	—	1,8*	3,5	2,0	—	Octobre 1988	C 5	11.88
—	—	1,8*	3,5	2,3	—	Déc./janv. 1989	M 5	02.89
—	—	—	3,4*	3,0	2,5	Avril 1989	C 5	05.89
—	—	—	3,4*	3,7	2,7	Juin/août 1989	M 5	10.89
—	—	—	3,6*	4,0	3,0	Octobre 1989	C 5	11.89
—	—	—	3,6*	4,0	3,15	Nov./déc. 1989	M 3	01.90

10. Les prévisions de croissance à court terme de l'OFCE

PIB marchand

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Observé (prix 1980)	1,9	2,5	2,0	3,8	3,7	—
Scénarios avril 1986	1,3*	2,9	2,4/ 3,2	┌ 2,7/3,7 ─┐		
Prévisions à court terme						
Juillet 1986(E)	1,3*	2,7	2,1	—	—	—
Octobre 1986 (D)	1,5*	2,5	2,8	—	—	—
Novembre 1986 (E)	1,4*	2,1	2,2	—	—	—
Avril 1987 (D)	—	2,2*	1,7	—	—	—
Avril 1987 (E)	—	2,4*	1,7	1,3	—	—
Octobre 1987 (D)	—	2,0*	1,4	1,8	—	—
Octobre 1987 (E)	—	2,0*	1,5	1,5	┌ 2,3** ─┐	
Avril 1988 (D)	—	—	2,1*	1,8	1,0	—
Octobre 1988 (D)	—	—	2,3*	3,3	2,5	—
Octobre 1988 (E)	—	—	2,3*	3,5	2,4	—
Avril 1989 (D)	—	—	—	3,6*	2,8	2,2
Juillet 1989 (E)	—	—	—	3,8*	3,2	2,5
Octobre 1989 (D)	—	—	—	3,8*	3,4	3,0
Décembre 1989 (E)	—	—	—	3,8*	3,7	3,0

\* Estimation (en avril n + 1) puis compte provisoire (à partir de juillet n + 1) de l'année n.

\*\* Projection à moyen terme pour la période 1989-1992.

Sources : Observé : comptes nationaux. Prévisions : revues et lettres de l'OFCE. D : département des diagnostics de l'OFCE ; E : département d'économétrie de l'OFCE. Les hypothèses d'environnement international, communes à ces deux prévisions, étaient celles de la division environnement international du département des diagnostics de l'OFCE.