

# « 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<sup>[1]</sup> 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.

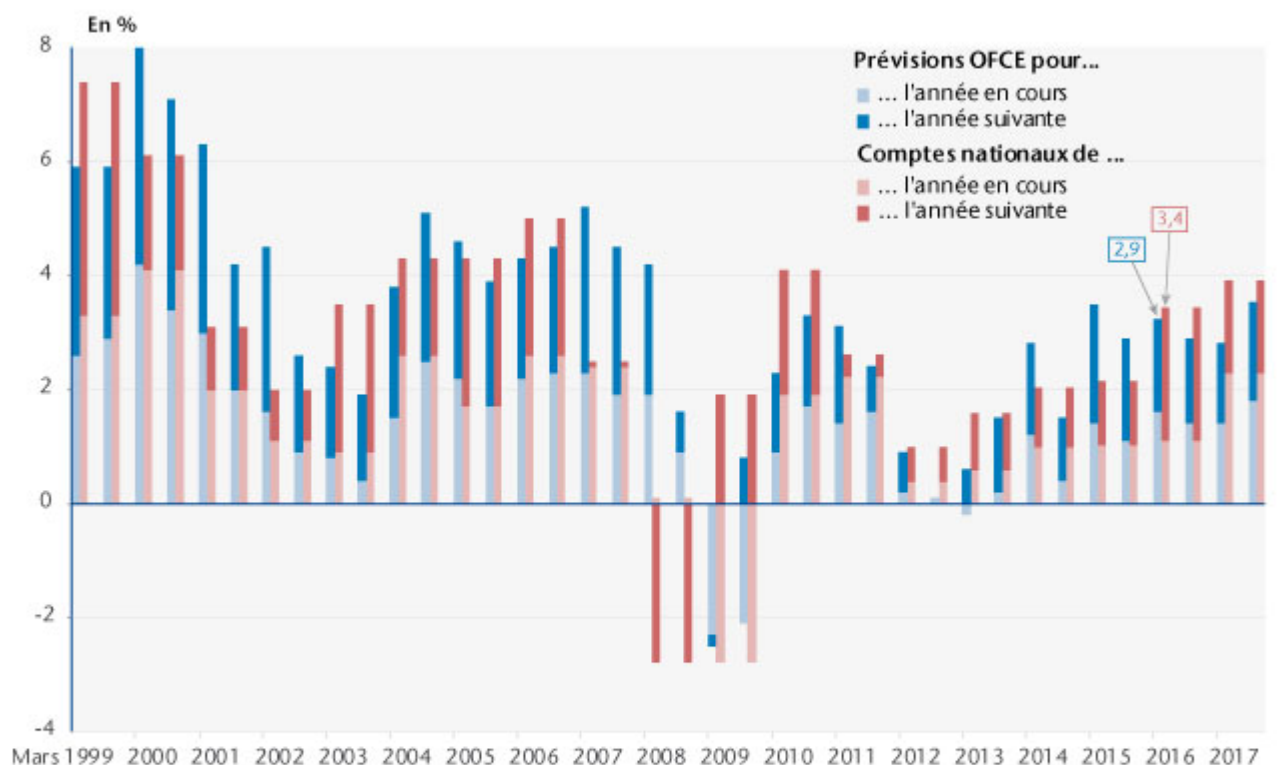
### **Pas de surestimation systématique**

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<sup>e</sup> 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<sup>e</sup> 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

provisaires 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.

---

# L'investissement des entreprises pénalisé par le Brexit

par [Magali Dauvin](#)

À l'heure où les perspectives de commerce mondial demeurent orientées à la baisse[1], la demande intérieure britannique peine à rester dynamique : la consommation des ménages s'est essoufflée en fin d'année tandis que l'investissement chute de 0,2 % en 2018.

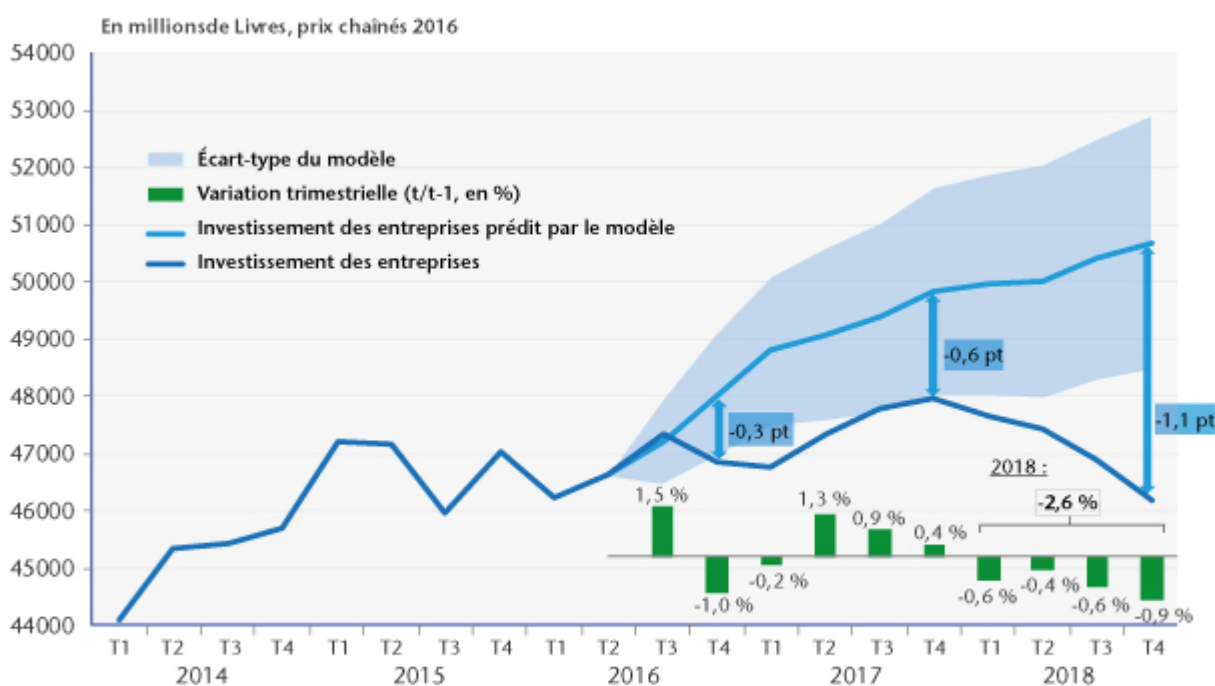
Cette dernière baisse est à imputer en quasi-totalité à l'investissement des entreprises non financières[2] (55% de la FBCF en volume) qui a baissé consécutivement durant les quatre trimestres de l'année (graphique 1) : atteignant -2,6 % en 2018.

L'investissement peut être expliqué par un modèle à correction d'erreur[3]. Celui utilisé à l'OFCE pour les prévisions de l'investissement des entreprises non financières au Royaume-Uni bénéficie d'un ajustement pouvant être considéré comme « correct » au regard de son pouvoir explicatif (le coefficient de détermination est de 85%) sur la période pré-

referendum (1987T2 – 2016T2). Si nous simulons la trajectoire de l'investissement après le référendum de 2016 (en bleu clair), on remarque que celle-ci dévie des données d'investissement reportées par l'ONS (bleu foncé) de façon systématique[4].

Ce résultat est conforme à ceux que l'on peut trouver dans la littérature récente montrant également que les modèles tendent systématiquement à surévaluer le taux d'investissement des entreprises britanniques depuis 2016[5]. De 0,5 point de PIB en 2017, l'écart n'a cessé de progresser en 2018 pour atteindre un peu plus d'un point de PIB au dernier trimestre.

**Graphique. Évolution et simulation de l'investissement des sociétés non financières au Royaume-Uni**



Note : Il est possible que la somme des évolutions trimestrielles ne correspondent pas à l'évolution annuelle en raison des arrondis.

Source : ONS, Calculs OFCE.

Comment expliquer ce décrochage ? Nous interprétons cette déviation comme l'effet de l'incertitude liée au Brexit, en particulier celle sur les modalités commerciales futures entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Près de la moitié des échanges extérieurs britanniques sont en provenance ou à destination du marché unique. Bien que l'inclusion d'un

indicateur d'incertitude (EPU, voir Bloom *et al.*, 2007) dans l'équation d'investissement n'ait pas permis de l'identifier clairement, plusieurs études sur des données d'entreprises britanniques vont dans ce sens. Tout d'abord, les périodes d'incertitude accrue se caractérisent par un investissement significativement plus bas depuis la crise de 2008 (Smietbanka, Bloom et Mizen, 2018). Par rapport à un scénario sans référendum (*i.e.* sans Brexit), le passage à un régime avec des tarifs douaniers renégociés aurait eu pour effet :

- de diminuer le nombre d'entreprises britanniques entrant sur le marché européen et d'en avoir poussé davantage vers la sortie (Crowley, Exton et Han, 2019) ;
- de peser sur l'investissement des entreprises du fait de perspectives de tarifs douaniers similaires à ceux prévalant sous les règles de l'OMC (Gornicka, 2018).

La baisse de l'investissement « a coûté » 0,3 points de PIB en 2018[6] et ce coût pourrait augmenter à mesure que sont pris en compte les effets de second tour (ce n'est pas notre cas ici). Si les incertitudes ne se lèvent pas, le « Brexeternity » – expression employée pour caractériser la longue période de négociation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne – risquerait d'avoir un effet bien plus déprimant sur la croissance future britannique et le niveau de vie de ses citoyens.

[\[1\] L'indicateur composite de l'OMC demeure en-dessous \(96,3\) de sa tendance de long-terme \(100\) depuis la mi-2018.](#)

[\[2\]](#) Reporté par l'ONS (Office for National Statistics) comme du « Business Investment ». Les entreprises non financières détenues en partie ou en totalité par l'État sont incluses dans ce champ, mais elles représentent moins de 4% du total. Cette mesure de l'investissement ne tient pas compte des dépenses en logement, terrains, bâtiments existants ainsi que les coûts



liés au transfert de propriété d'actifs non produits.

[3] Voir l'article de Ducoudré, Plane et Villemot (2015) dans la *Revue de l'OFCE*, n° 138, pour plus de détails sur la stratégie adoptée.

[4] Un léger décrochage est constaté à partir de 2015, au moment où la loi sur le référendum a été adoptée.

[5] En particulier les travaux de Gornicka (2018).

[6] Il s'agit de la contribution de l'investissement des entreprises non financières au PIB en 2018.

## Bibliographie

Bloom N., Bond S. et Van Reenen J., 2007, « Uncertainty and investment dynamics », *The review of economic studies*, vol. 74, n° 2, 391-415.

Crowley M., Exton O. & Han L. (2019). « [Renegotiation of Trade Agreements and Firm Exporting Decisions: Evidence from the Impact of Brexit on UK Exports](#) », *CEPR Discussion Paper*, 13446.

Ducoudré B., Plane M., & Villemot S., 2015, « Équations d'investissement », *Revue de l'OFCE*, n° 138, 205-221.

Gornicka L., 2018, « [Brexit Referendum and Business Investment in the UK](#) », *IMF Working Paper* 18/247.

Smietanka P., Bloom N., & Mizen P., 2018, « Business investment, cash holding and uncertainty since the Great Financial Crisis », *Bank Of England, Staff Working Paper*, 753.

---

# Quelle croissance en 2019 et 2020 pour la France ? Les enseignements de l'OFCE, un panel de prévisions

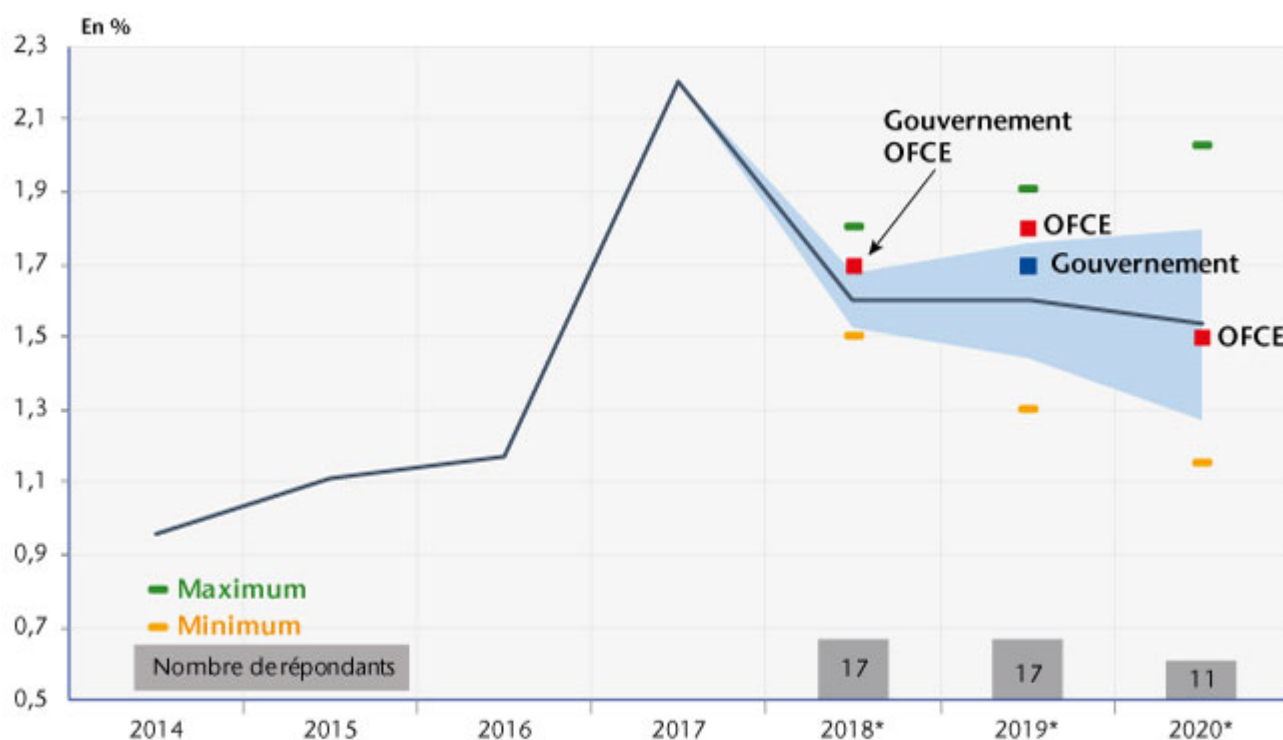
par [Magali Dauvin](#) et [Christine Rifflart](#)

Au moment où les prévisions de croissance pour la France de l'OFCE étaient rendues publiques (le 18 octobre, disponibles [ici](#)), l'OFCE conviait à un atelier, appelé l'Observatoire Français des Comptes Nationaux, les différentes institutions françaises publiques (Banque de France, Direction Générale du Trésor, Insee) et internationales (Commission européenne, OCDE et FMI) ainsi que les institutions privées françaises ou opérant en France. Le sujet de la journée était la conjoncture française et son environnement international, les prévisions macroéconomiques à l'horizon 2020, les perspectives budgétaires ainsi que des éléments de méthodes ou structurels comme l'écart de production ou les déséquilibres macroéconomiques. Cette rencontre annuelle dont c'est la deuxième édition, a eu lieu mercredi 17 octobre 2018. Au total, 18 instituts pratiquant la prévision à 1 ou 2 ans étaient représentés [\[1\]](#). Une analyse détaillée de ces prévisions sera publiée prochainement dans un *Policy brief* de l'OFCE.

Après une année 2017 marquée par une accélération de l'activité française à + 2,3 % et un acquis de croissance à + 1,3 % à l'issue du premier semestre 2018, l'ensemble des prévisionnistes s'accorde sur un dynamisme moindre de l'activité économique en France en 2018 (Graphique 1). Comprise entre 1,5 % et 1,8 %, la moyenne des prévisions situe la croissance à + 1,6 % pour cette année, soit quasiment la même prévision que celle du gouvernement à + 1,7 %, estimée

« crédible » par le Haut Conseil des Finances Publiques dans son avis datant du 19 septembre 2018[2]. Le ralentissement commun à tous les instituts s'inscrit dans un contexte où l'environnement international est moins porteur qu'il ne l'a été en 2017, avec une augmentation des prix du pétrole et une appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

**Graphique. Prévisions de croissance du PIB français à l'horizon 2020**



Note : Les années avec \* sont des périodes de prévisions. La ligne bleue correspond à la moyenne des réponses fournies par les 18 instituts. La bande bleue est bornée par les écart-types. L'écart-type pour 2020 est plus élevé car le nombre de réponses est plus faible, et la volatilité plus élevée.

Sources : Insee, calcul OFCE à partir des réponses des instituts présents à la journée OFCN 2018.

Pour l'année 2019, la moyenne des prévisions donne une croissance stable par rapport à 2018, à + 1,6 %, avec toutefois des disparités dans la dynamique. Même si le consensus s'oriente vers une plus forte contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance (en particulier de la consommation des ménages), la contribution du commerce extérieur fait davantage débat parmi les prévisionnistes. Le ralentissement de l'activité serait en partie imputable à une contribution du commerce extérieur négative en 2019, l'accélération des importations n'étant pas compensée par celle des exportations.

Ensuite, alors que l'environnement international à l'horizon 2020 est jonché d'incertitudes et de risques majoritairement orientés à la baisse (à titre d'exemple, selon l'ensemble des répondants, le commerce mondial ralentirait de 4,3 % en 2018 à 3,6 % en 2020), la grande majorité des prévisionnistes s'accorde sur un chemin de croissance plus modéré, se rapprochant du potentiel. Les prévisions de croissance, plus dispersées, sont comprises entre 1,2 % et 2 % pour les plus optimistes, avec une moyenne hissant l'augmentation de l'activité à + 1,5 %. Enfin, la journée a permis de mettre en lumière, au delà des chiffres de croissance, les différences des atouts de l'économie française. Nous réservons le détail de ces analyses pour un prochain *Policy brief* de l'OFCE.

[\[1\]](#) D'autres organismes étaient présents comme l'ACOSS, la DARES, l'Unedic, l'AFEDE, en tant qu'observateurs.

[\[2\]](#) Avis n° HCFP – 2018 – 3 relatif aux Projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2019 (24 septembre 2018), [téléchargeable ici](#).