

Pour citer ce document, merci d'utiliser la référence suivante :

OECD (2014), "Prévisions de l'OCDE pendant et après la crise financière: un post mortem", *Note de politique économique du département des affaires économiques de l'OCDE*, No. 23 février 2014.

PRÉVISIONS DE L'OCDE PENDANT ET APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE: UN POST MORTEM

Département des affaires économiques
Note de politique économique No. 23

Février 2014

Cette note de politique économique de l'OCDE est publiée sous la responsabilité du secrétaire général de l'OCDE. Les opinions exprimées et les interprétations qui y figurent ne reflètent pas nécessairement les vues de l'Organisation ou des gouvernements de ses pays membres.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

© OCDE 2014

La copie, le téléchargement ou l'impression du contenu OCDE pour une utilisation personnelle sont autorisés. Il est possible d'inclure des extraits de publications, de bases de données et de produits multimédia de l'OCDE dans des documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel pédagogique, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Toute demande en vue d'un usage public ou commercial ou concernant les droits de traduction devra être adressée à rights@oecd.org. Toute demande d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales devra être soumise au Copyright Clearance Center (CCC), info@copyright.com, ou au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), contact@cfcopies.com.

PRÉVISIONS DE L'OCDE PENDANT ET APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE: UN POST MORTEM

Principales conclusions

- La croissance du PIB a en moyenne été surestimée durant la période 2007-2012, reflétant des erreurs non seulement au plus fort de la crise financière, mais aussi pendant la reprise qui a suivi.
- Les erreurs de prévision ont été plus importantes dans les pays les plus ouverts aux événements extérieurs et donc exposés aux chocs en provenance d'autres économies.
- Les erreurs de prévision concernant la période 2007-2012 ont été plus importantes pour les pays dans lesquels la réglementation des marchés du travail et des produits était plus stricte avant la crise.
- Une fois la reprise amorcée, la croissance a été plus fragile que prévu dans les pays où les banques avaient de faibles ratios de fonds propres avant la crise.
- Les pays dans lesquels l'assainissement budgétaire a été plus vigoureux que prévu sont aussi ceux où la croissance a été inférieure aux prévisions, mais ce constat ne vaut que pour certaines années, et seulement lorsque la Grèce est prise en compte. L'hypothèse réitérée selon laquelle la crise de la zone euro allait s'estomper au fil du temps et les écarts de rendement des obligations souveraines se resserrer a constitué une source d'erreur plus importante.
- Le bilan dressé à la suite de la crise a entraîné plusieurs changements dans les méthodes d'établissement et de communication des prévisions, à l'OCDE comme dans les autres institutions de prévision.

Les prévisions pendant la crise

1. La présente note se penche sur les performances de l'OCDE en matière de prévisions pour la période 2007-12. Elle s'intéresse aux enseignements qui peuvent être tirés des différentes erreurs de prévision de croissance d'un pays à l'autre et aux changements que l'expérience de la crise a provoqués en termes de modèles et de méthodes de prévision. Le document de travail joint (Pain *et al.*, 2014) contient une évaluation statistique plus approfondie des performances de prévision de l'OCDE et des informations sur les erreurs de projection de croissance et d'inflation dans diverses économies.

La nature des erreurs de prévision depuis le début de la crise

2. En moyenne, dans l'ensemble des pays, la croissance du PIB pour l'année civile a été surestimée durant la période 2007-2012 (tableau 1). Lorsque la crise financière a éclaté, les prévisions ont été revues à la baisse de manière systématique et très rapide. Cependant, les taux de croissance effectifs ont tout de même été nettement inférieurs aux projections. Le début de la crise dans la zone euro en 2010, avec la réévaluation des risques pesant sur la dette souveraine et le secteur bancaire, a par la suite donné lieu à une nouvelle période de croissance décevante par rapport aux prévisions.

3. Comme on pouvait s'y attendre, les erreurs de prévisions de croissance pour l'année en cours sont moins marquées que les erreurs de prévisions de croissance du PIB pour l'année suivante. En moyenne, la croissance a été surestimée dans les pays de l'OCDE comme dans les pays BRIICS, même

si les erreurs ont été un peu moins visibles dans ces derniers que dans les premiers (graphique 1). Les erreurs les plus importantes ont été commises pour les pays vulnérables de la zone euro.

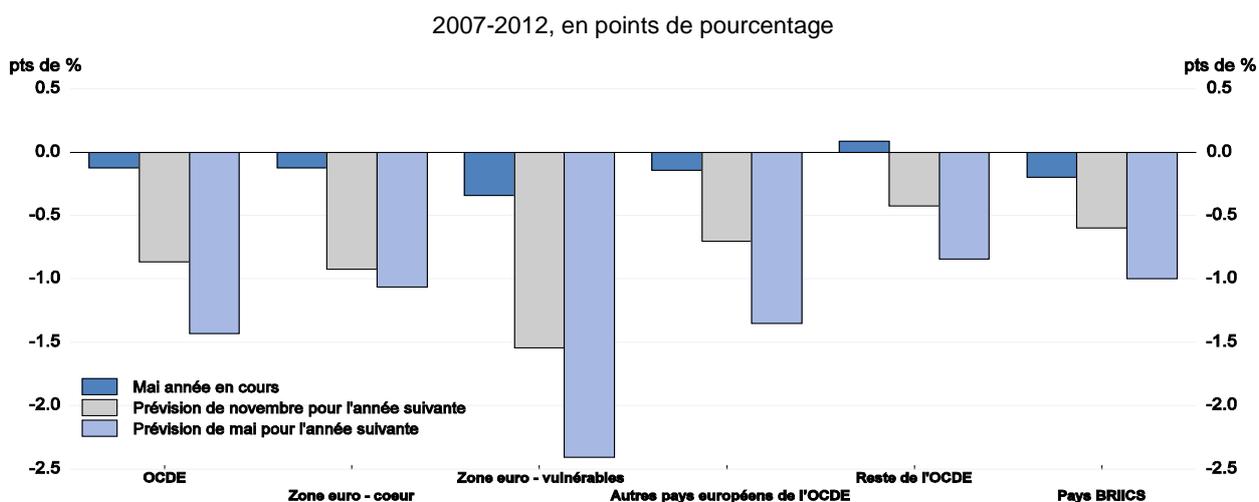
Tableau 1. Erreurs moyennes de prévisions de croissance du PIB des pays de l'OCDE pour l'année civile
2007-2012, en points de pourcentage

	Prévision de mai pour l'année en cours	Prévision de novembre pour l'année suivante	Prévision de mai pour l'année suivante
Ensemble de la période : 2007-1	-0.1	-0.9	-1.4
<i>Sous-périodes</i>			
2007-09	-0.2	-1.8	-2.6
2010-12	-0.1	0.1	-0.3

Note : Les erreurs ont été calculées en faisant la différence entre la croissance effective et la prévision de croissance à chaque horizon de prévision, la croissance effective correspondant au taux réel publié en mai de l'année suivante. Une erreur moyenne négative (positive) indique une sur(sous)-estimation. Pour le Chili, l'Estonie, Israël et la Slovénie, qui sont devenus membres de l'OCDE au cours de la période, les données recueillies sont seulement partielles.

Source : bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE et calculs de l'OCDE.

Graphique 1. Les erreurs moyennes de prévision de croissance du PIB pour l'année civile différent suivant le groupe de pays et la date de prévision



Note : Les erreurs ont été calculées en faisant la différence entre la croissance effective et la prévision de croissance à chaque horizon de prévision, la croissance effective correspondant au taux réel publié en mai de l'année suivante. Une erreur moyenne négative (positive) indique une sur(sous)-estimation. Pour le Chili, l'Estonie, l'Indonésie, Israël, la Slovénie et l'Afrique du Sud, les données recueillies sont seulement partielles. Les pays faisant partie du groupe « zone euro - vulnérables » sont la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne.

Source : Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

Facteurs liés aux erreurs de prévision

4. Les erreurs de prévision de croissance sont liées à plusieurs facteurs économiques et institutionnels et évolutions de la politique économique dans les pays concernés. Des corrélations par paire entre les erreurs de prévision dans les pays, trois séries générales de facteurs d'avant la crise et quatre indicateurs d'événements économiques contemporains sont présentés dans le Tableau 2. Les principales conclusions que l'on peut en tirer sont les suivantes :

- La croissance a été plus faible que prévu et les erreurs de prévision plus importantes dans les pays qui sont plus ouverts aux événements extérieurs et exposés aux chocs dus à d'autres économies. Des facteurs tels que l'ouverture au commerce international et la part du total des actifs bancaires nationaux détenus par des banques sous contrôle étranger présentent une corrélation négative avec les erreurs de prévision sur toute la période, et notamment pendant la récession (graphique 2). Cela semble indiquer que les projections n'ont pas totalement pris en considération la mondialisation croissante de l'activité réelle et financière avant la crise, qui avait accru la probabilité d'une transmission de chocs économiques et financiers aux différents pays et marchés. À titre d'exemple, au début de la crise, les banques sous contrôle étranger, dont la présence sur les marchés bancaires nationaux était devenue de plus en plus forte avant la crise, ont souvent diminué les crédits octroyés ou réduit les nouveaux prêts dans leurs économies d'accueil afin d'atteindre les objectifs de risque moindre fixés par leurs banques mères (Cetorelli et Goldberg, 2011).¹

Tableau 2. Les erreurs de prévision de croissance s'expliquent par plusieurs facteurs économiques

	Ensemble de la période : 2007-2012		Sous-périodes		
	Erreur moyenne	EQM	Erreur cumulée sur deux ans (à la date de publication indiquée)		
			2008-09 (Mai-2008 PE)	2010-11 (Mai-2010 PE)	2011-12 (Mai-2011 PE)
	Par rapport aux prévisions de mai pour l'année suivante				
Ouverture					
Ouverture au commerce	-	++	-	-	
Ouverture financière [^]				+	
Actifs des banques étrangères	-	+++	-	-	-
Réglementations couvrant l'ensemble de l'économie					
Réglementation des marchés de produits		+			
Législation de protection de l'emploi		+		-	
Structure du secteur financier					
Capitalisation des marchés d'actions			+		
Fonds propres réglementaires		++	-	+++	
Services financiers [^]				-	
Événements contemporains					
Hausse des cours des actions				+++	+++
Évolution des créances improductives	- - -	+	- - -	- - -	- - -
Variation de la confiance des chefs d'entreprise (secteur manufacturier)				+	
Variation de la confiance des consommateurs	+			+++	++

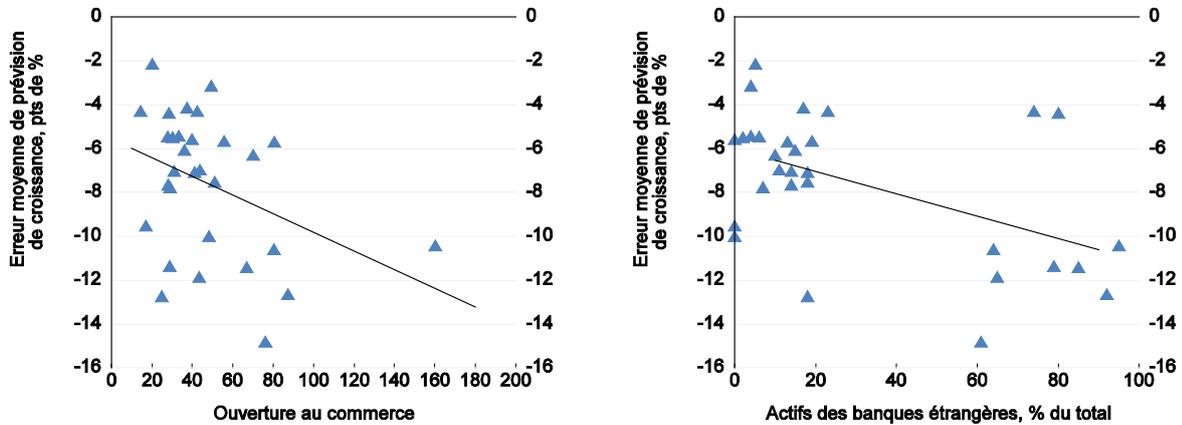
Note : L'EQM désigne l'erreur quadratique moyenne des prévisions de croissance. [^] représente les variables à valeurs extrêmes qui ont été négligées parce qu'elles modifient la nature de la relation (cf. Pain *et al.*, 2014 pour plus de précisions). La nature de chaque corrélation par paire est illustrée par un signe positif ou négatif ; l'intensité est symbolisée par un, deux ou trois signes qui indiquent la signification statistique au seuil de 10 %, 5 % ou 1 % respectivement, les corrélations non statistiquement significatives étant négligées. Cf. le tableau 3 dans Pain *et al.*, 2014 pour les résultats complets. Les événements contemporains correspondent au changement sur la période considérée.

Source : Datastream, Indicateurs de solidité financière du FMI, bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; Objectif croissance de l'OCDE (2012) ; base de données des principaux indicateurs économiques de l'OCDE ; base de données pour l'analyse structurelle de l'OCDE ; base de données Global Financial Development (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale et calculs de l'OCDE.

1. Les données montrent que l'exposition accrue des économies d'accueil aux chocs dus à l'économie source pendant la récession a eu plus de poids que la possibilité pour les banques sous contrôle étranger, qui ont accès aux infrastructures internes, de protéger les économies hôtes contre des chocs nationaux, ce qui limiterait les mauvaises surprises en matière de croissance.

Graphique 2. Les erreurs de prévision de croissance pour 2008-09 ont été plus importantes dans les pays plus ouverts au commerce international

Erreurs cumulées relatives aux prévisions pour l'année civile 2008-09 datant de mai 2008

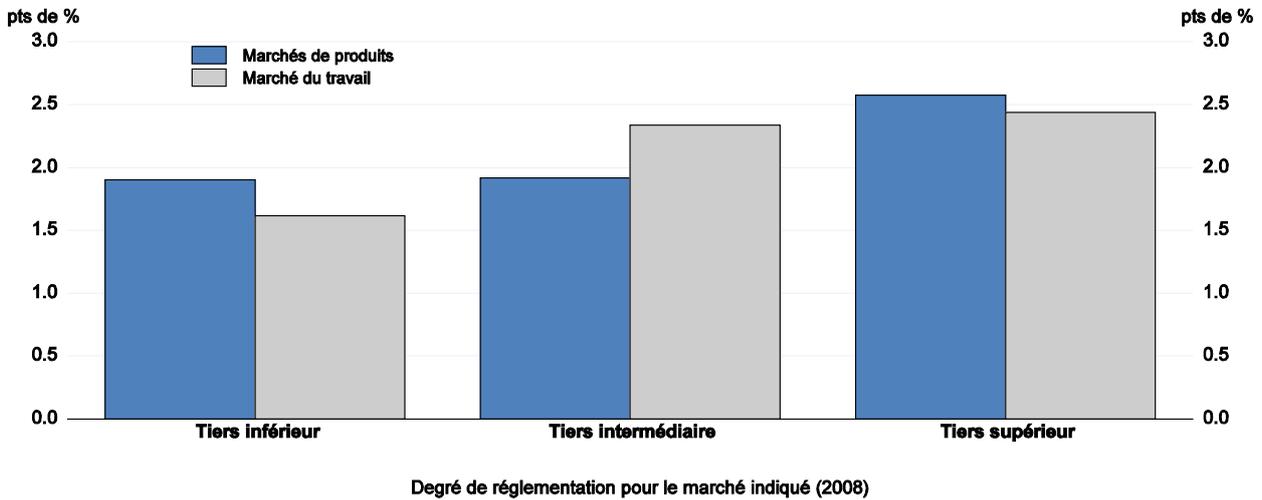


Note : Les erreurs ont été calculées en faisant la différence entre la croissance effective et la prévision de croissance à chaque horizon de prévision, la croissance effective correspondant au taux réel publié en mai de l'année suivante. Une erreur négative (positive) indique une sur(sous)-estimation. Les pays pour lesquels les données recueillies pour la période sont partielles (Chili, Estonie, Israël et Slovénie) sont exclus.

Source : Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; base de données Global Financial Development (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale ; et calculs de l'OCDE.

Graphique 3. Les erreurs de prévision ont été plus importantes dans les économies plus réglementées

EQM moyenne des prévisions de croissance annuelle pour 2007-2012 datant de novembre de l'année précédente



Note : L'EQM désigne l'erreur quadratique moyenne des prévisions de croissance. Les pays pour lesquels les données recueillies pour la période sont partielles (Chili, Estonie, Israël et Slovénie) sont exclus.

Source : Objectif croissance de l'OCDE (2012) ; bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

- Les erreurs de prévision pour la période 2007-12 ont été plus importantes pour les pays où la réglementation des marchés du travail et de produits était la plus stricte avant la crise (Graphique 3). Cela peut s'expliquer notamment par l'importance accordée à l'époque aux données d'avant la crise montrant que des réglementations rigoureuses pourraient contribuer à amortir les chocs économiques (Duval *et al.*, 2007), ainsi que par la prise en compte insuffisante de la mesure dans laquelle des réglementations plus contraignantes pourraient retarder les réaffectations nécessaires entre les différents secteurs pendant la phase de reprise. Troisième explication possible : l'existence d'une corrélation entre les réglementations restrictives et la création de déséquilibres avant la crise qui n'a pas été totalement intégrée dans les prévisions.²
- La croissance a été plus fragile que prévu au moment de la reprise dans les pays où les banques avaient un faible ratio fonds propres réglementaires / actifs pondérés en fonction des risques en 2007 (Graphique 4, à gauche). Cela peut donner à penser que l'impact de l'augmentation rapide du levier financier avant la crise dans un contexte de taux d'intérêt bas n'a pas été suffisamment pris en compte, tout comme la nécessité plus impérieuse pour les banques faiblement capitalisées de se désendetter par la suite.
- Il existe de fortes corrélations entre les erreurs de prévision et les variations des cours des actions, de la confiance du secteur privé et des prêts improductifs dans le secteur bancaire (Graphique 4, à droite) durant la période de reprise consécutive à la crise. Cela semble indiquer que les effets de la dégradation des systèmes bancaires et de la confiance fragile ont peut-être été sous-estimés dans les projections.³ Il apparaît que ces variables étaient aussi corrélées aux erreurs de prévision au cours de la période antérieure à la crise (Pain *et al.*, 2014).

5. Fait qui peut surprendre, les indicateurs des facteurs de vulnérabilité avant la crise comme les hausses des prix des logements et la croissance du crédit au secteur privé ne vont en général pas de pair avec des mauvaises surprises en terme de croissance depuis le début de la crise. Une explication possible est que ces points faibles étaient généralement bien connus et incorporés dans les prévisions. Cependant, tous les déséquilibres d'avant la crise n'étaient pas aussi bien intégrés dans les projections, les mauvaises surprises étant en moyenne plus fréquentes dans les pays dont la balance courante était déficitaire avant la crise.

Assainissement budgétaire, écarts de rendement des obligations et déceptions en matière de croissance en 2010-11 et 2011-12

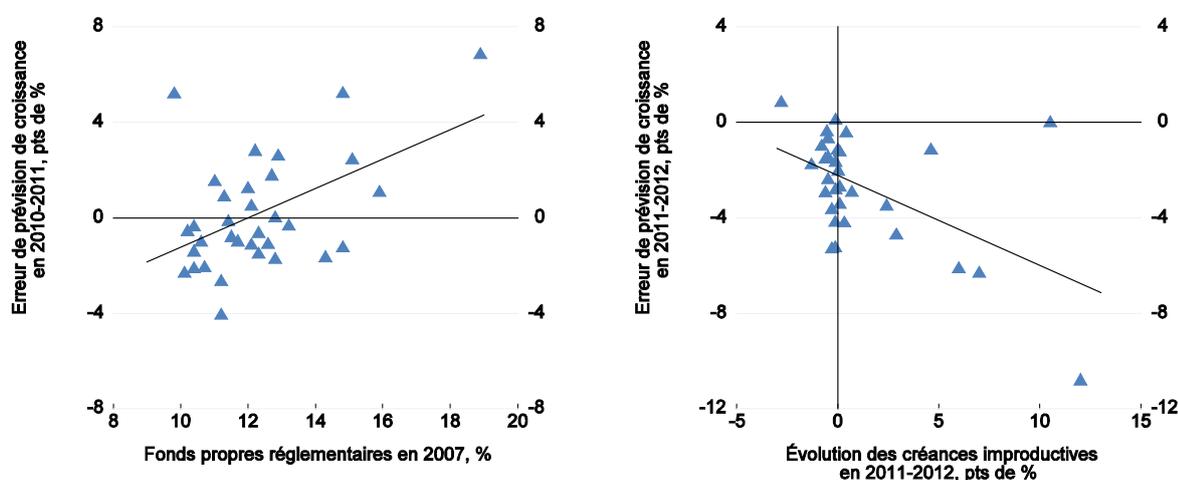
6. En 2010-2012, l'accélération du rythme de la reprise mondiale maintes fois annoncée ne s'est finalement pas concrétisée. Comme indiqué ci-dessus, une sous-estimation de l'impact de la dégradation des systèmes bancaires et du désendettement des banques pourrait être un facteur d'explication (graphique 4). Ces années ont aussi été marquées par l'aggravation de la crise dans la zone euro et par le début d'un assainissement généralisé des finances publiques. Des études du FMI mettent en avant une corrélation négative entre les erreurs de prévisions de croissance du PIB en 2010-2011 dans ses *Perspectives de l'économie mondiale* du printemps 2010 et les projections d'assainissement budgétaire durant cette période (FMI, 2012 ; Blanchard et Leigh, 2013). Ceci suggère que les multiplicateurs budgétaires ont été fortement sous-estimés.

2. Les indicateurs de la réglementation des entreprises et du marché du travail mis au point par la Banque mondiale et l'Institut Fraser font apparaître des corrélations similaires (non reprises ici).

3. Toutefois, les corrélations pourraient aussi mettre en évidence un lien de causalité inverse, les taux de croissance plus faibles se traduisant par davantage de créances douteuses et par une détérioration de la confiance.

7. Le tableau est plus nuancé en ce qui concerne les prévisions de l'OCDE publiées dans les *Perspectives économiques* en mai 2010 et mai 2011 portant sur la croissance cumulée du PIB respectivement en 2010-2011 et en 2011-2012. La projection d'assainissement budgétaire présente une corrélation négative avec les erreurs de prévision de croissance en 2010-2011 (graphique 5, en haut à gauche), mais pas en 2011-2012 (graphique 5, en bas à gauche). Dans l'hypothèse où la première illustre une sous-estimation initiale du multiplicateur budgétaire, les secondes donneraient alors à penser que les prévisionnistes de l'OCDE sont parvenus à mieux évaluer l'impact de l'assainissement dans un contexte de marge de manœuvre restreinte de la politique monétaire. Toutefois, le résultat pour 2010-2011 n'est pas statistiquement significatif si la Grèce n'est pas incluse. En outre, parmi les pays non-européens, il n'existe aucun lien évident entre la projection d'assainissement et les erreurs de prévision, ce qui jette un certain doute sur l'hypothèse d'une sous-estimation généralisée des multiplicateurs budgétaires.

Graphique 4. Les prévisions de croissance étaient trop optimistes, notamment dans les pays où les banques possédaient peu de fonds propres et essayaient de lourdes pertes



Note : Les erreurs ont été calculées en faisant la différence entre la croissance effective et la prévision de croissance à chaque horizon de prévision, la croissance effective correspondant au taux réel publié en mai de l'année suivante. Une erreur négative (positive) indique une sur(sous)-estimation.

Source : Indicateurs de solidité financière du FMI ; bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; base de données Global Financial Development (Développement financier dans le monde) de la Banque mondiale et calculs de l'OCDE.

8. Une autre explication existe : la corrélation entre assainissement budgétaire et erreurs de prévision de croissance pourrait résulter d'une sous-estimation de l'ampleur de l'assainissement, et non pas d'une sous-estimation du multiplicateur budgétaire. En moyenne, dans les économies européennes, le montant cumulé de l'assainissement budgétaire en 2010-2011 était supérieur de 0.8 % du PIB à la projection des *Perspectives économiques* de mai 2010.⁴ Le montant effectif de l'assainissement des finances publiques présente aussi une corrélation négative avec les erreurs de prévision de croissance en 2010-11 (cf. Pain et al., 2014), même si celle-ci dépend une fois encore de l'inclusion de la Grèce dans l'échantillon étudié.

9. Les prévisions de l'OCDE au cours de ces années se fondaient sur une hypothèse « du moindre mal » : la crise dans la zone euro était censée s'estomper lentement, et les écarts de taux des obligations

4. Toutefois, l'assainissement budgétaire effectif présentait une forte corrélation positive avec l'assainissement prévu.

d'État entre les autres pays européens et l'Allemagne étaient censés se resserrer pendant la période considérée. En réalité, les écarts de rendement se sont élargis dans de nombreux pays pendant la période étudiée. Il existe une corrélation indéniable entre les erreurs dans les hypothèses d'écarts de rendement et les erreurs de prévision de croissance en 2010-11 (graphique 5, en haut à droite), la croissance étant plus fragile que prévu dans les pays européens où les écarts de rendement des obligations par rapport à l'Allemagne étaient plus importants que supposé. Malgré une évidente relation d'endogénéité entre les écarts de rendement des obligations et les chiffres de la croissance, ce résultat soulève des questions sur la pertinence des hypothèses formulées, notamment l'hypothèse courante d'une atténuation de la crise dans la zone euro durant la période de prévision.

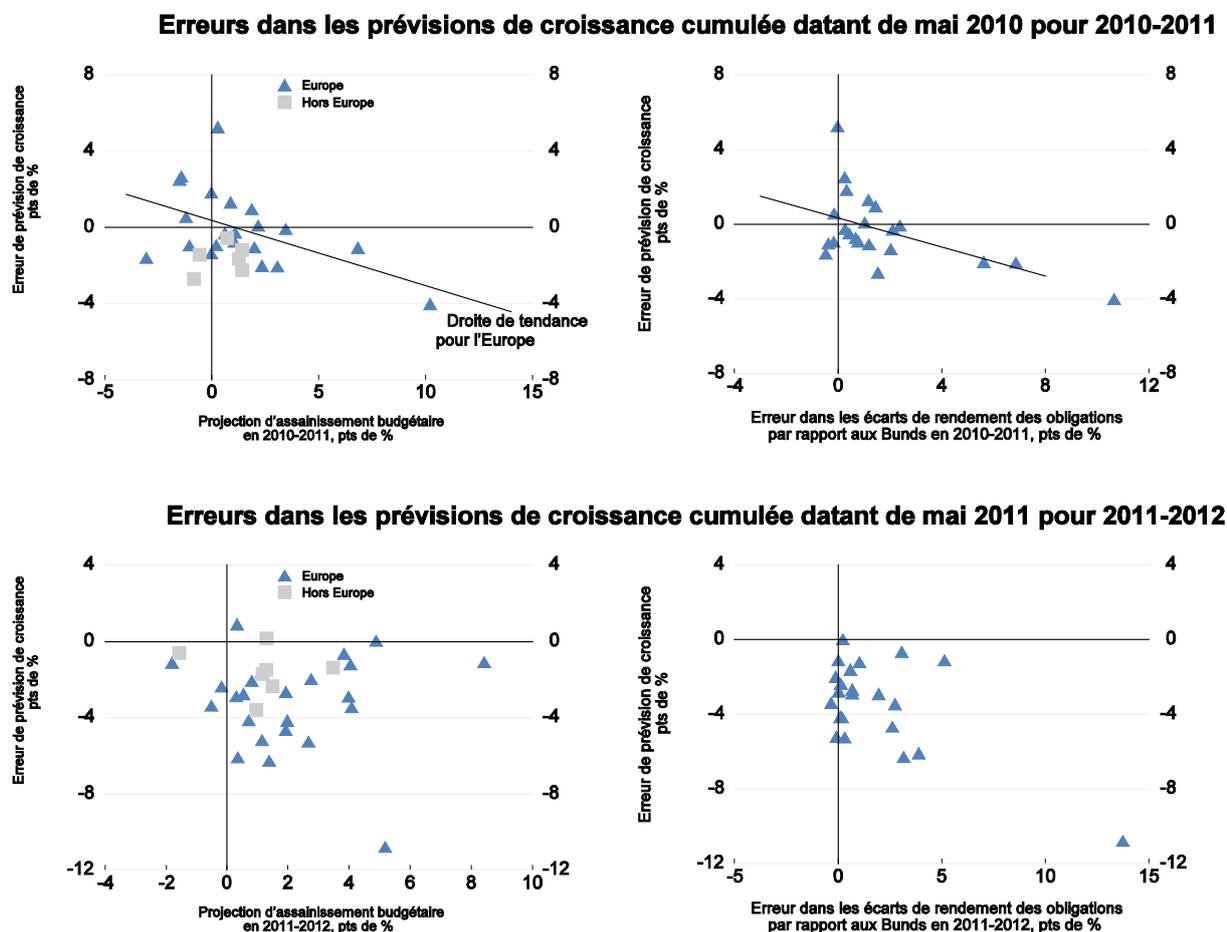
10. D'un point de vue empirique, les erreurs dans les hypothèses d'écarts de rendement des obligations constituent une explication plus importante des erreurs de prévision que la possible sous-estimation des multiplicateurs budgétaires ou la sous-estimation de l'ampleur de l'assainissement des finances publiques. Lorsque ces trois facteurs sont considérés ensemble, les erreurs dans les écarts de rendement des obligations continuent à présenter une corrélation fortement négative et dans la plupart des cas significative avec les erreurs de prévision pour 2010-11; en revanche, il n'existe plus aucun lien entre les erreurs de prévision et l'assainissement budgétaire, prévu ou effectif (Pain *et al.*, 2014). La répétition de cet exercice pour 2011-12 renforce la conclusion selon laquelle l'assainissement budgétaire n'affiche pas de corrélation fortement négative avec les erreurs de prévision. La Commission européenne (2012) fait aussi état d'un résultat similaire.

Nature des prévisions de l'OCDE

11. Les prévisions de l'OCDE sont des prévisions conditionnelles et non pas « en soi ». Elles se fondent en effet sur une série d'hypothèses concernant les politiques et la situation économique et financière sous-jacente, y compris les évolutions de la politique budgétaire et le déroulement de la crise dans la zone euro. En outre, elles sont en phase avec le conseil donné au sujet des paramètres de la politique monétaire. Cela pose quelques problèmes :

- Les prévisions, et notamment les commentaires qui les accompagnent, mettent parfois en évidence des tendances non viables et la nécessité de changer de politique. Si celles-ci sont intégrées dans les prévisions mais que le conseil n'est pas suivi (ou vice versa), alors une erreur risque de se glisser dans les prévisions. Il est difficile de savoir si ou comment ce type d'erreur peut être éliminé dans le processus de prévision.
- Comme souligné ci-dessus, les prévisions faites pendant la crise de la zone euro ont accordé une grande importance à l'hypothèse selon laquelle cette crise serait jugulée et s'estomperait par la suite, avec à la clef un resserrement des écarts de rendement des obligations souveraines et une progression de la confiance. Cela a peut-être donné lieu à des erreurs de prévision, mais il est difficile de savoir quelles autres hypothèses auraient pu être retenues dans des prévisions concernant une période de plus de deux ans qui ont été publiées par une organisation intergouvernementale. Une solution possible – et qui a été retenue – est d'utiliser massivement des analyses de scénarios pour quantifier les éventuels résultats négatifs si les principales hypothèses ne se vérifiaient pas.

Graphique 5. Assainissement budgétaire, écarts de rendement des obligations et erreurs de prévision de croissance



Note : Les erreurs ont été calculées en faisant la différence entre la croissance effective et la prévision de croissance à chaque horizon de prévision, la croissance effective correspondant au taux réel publié en mai de l'année suivante. Une erreur négative (positive) indique une sur(sous)-estimation. La droite de tendance pour l'erreur dans les écarts de rendement des obligations par rapport aux Bunds exclut la Grèce. Les droites de tendance n'apparaissent pas lorsque la corrélation n'est pas statistiquement significative au seuil de 10 %.

Source : Bases de données des Perspectives économiques de l'OCDE ; et calculs de l'OCDE.

Les changements en cours de techniques et de méthodes de prévision

12. Il a été extrêmement délicat de prévoir la chronologie, l'ampleur et les conséquences de la crise financière. Parmi les difficultés spécifiques figuraient l'identification des déséquilibres et autres phénomènes non viables à l'entrée dans la crise, et la détermination du moment de leur résorption et des effets probables sur l'activité réelle. Plusieurs éléments ont accentué ces difficultés : l'interpénétration exceptionnellement rapide et profonde entre les sphères réelle et financière dans les différents pays, la variabilité accrue de la croissance économique par rapport à la période antérieure à la crise, l'absence de données actualisées pour de nombreux facteurs financiers importants et la compréhension limitée des liens macro-financiers. Tous ces éléments sont venus s'ajouter aux difficultés habituelles inhérentes à la

formulation de prévisions autour des principaux points de retournement de l'activité économique. Les problèmes rencontrés ces dernières années ont conduit à des changements de techniques et méthodes de prévision, dont certains sont toujours en cours. Les principales nouveautés décrites ci-dessous s'appuient sur l'expérience de l'OCDE et les conseils d'experts issus d'autres organisations internationales.⁵

13. Compte tenu des erreurs fréquentes commises dans les prévisions de tous les pays ces dernières années et de la mesure dans laquelle celles-ci sont allées de pair avec une interdépendance plus forte que prévu de la finance, du commerce et du sentiment à l'échelle mondiale, la centralisation ou approche « descendante » du processus prévisionnel a été renforcée.

- Les principaux événements et risques internationaux et leurs conséquences quantitatives sur l'activité et le commerce à l'échelle mondiale sont à présent identifiés très tôt. De fait, les spécialistes géographiques ont une vision homogène des principaux mécanismes qui déterminent les prévisions et les perspectives pour les grandes économies.
- Des premières indications sous la forme de prévisions centralisées « descendantes » sont à présent fournies, à l'OCDE et ailleurs, pour veiller à ce que les projections concernant chaque pays reposent sur un diagnostic général commun. Ces indications permettent de faire la synthèse des points clés d'une série d'éléments isolés, parmi lesquels des analyses basées sur des modèles et des évaluations des fluctuations des marchés des capitaux.

14. La surveillance de l'évolution de l'activité à court terme a été renforcée. Même s'il a fallu du temps pour que tous les effets de la crise des *subprimes* et de la faillite de Lehman Brothers, et leurs liens avec les faiblesses sous-jacentes, apparaissent dans les données publiées sur l'activité, ils ont rapidement été intégrés dans les indicateurs de tendance à haute fréquence. De même, l'effondrement généralisé de la confiance pendant la Grande Récession, et plus récemment, au moment de l'intensification de la crise dans la zone euro, souligne l'utilité potentielle de signaux précoces basés sur des enquêtes. Les nouveautés englobent :

- Le recours croissant à des modèles de prévision immédiate, qui exploitent des informations à haute fréquence afin de broser un premier tableau de l'évolution de l'activité. Parmi les exemples à l'OCDE figurent la suite de modèles d'indicateurs de la croissance du PIB lancés il y a dix ans et, plus récemment, une suite de modèles d'indicateurs pour le commerce mondial et un modèle d'indicateurs de la croissance du PIB en Chine. Les modèles d'indicateurs servent de référence pour les prévisions de croissance du PIB actuelles et à l'horizon d'un trimestre pour les économies du G7 dans les *Perspectives économiques*. Ils ont envoyé des signaux en temps réel utiles au moment où la crise financière s'aggravait (Pain *et al.*, 2014). Par ailleurs, des modèles d'indicateurs sont mis au point pour les composantes de dépenses, notamment des travaux sur le lien entre confiance et consommation des ménages et investissement (OCDE, 2011). Qui plus est, la possible non-linéarité dans la relation entre indicateurs et taux de croissance en période de difficultés extrêmes est à l'étude.
- Les indicateurs composites avancés de l'OCDE (ICA), qui ont été lancés dans les années 1970 et étaient censés déceler des signes précoces des points de retournement de l'activité économique, ont été actualisés en 2012 afin d'utiliser le PIB en lieu et place de la production industrielle

5. Dans le cadre de la concertation, il a été convenu que les observations et réflexions ne pourraient pas être attribuées à une institution particulière.

comme série de référence du cycle conjoncturel. Sur la base des corrélations dans les différents pays entre les variations récentes (en temps réel) des ICA à la date des prévisions de l'OCDE et les erreurs de prévision ultérieures, il semble que les ICA contenaient des informations utiles qui n'ont pas été totalement prises en compte durant la phase de reprise (2010-2012). En revanche, peu d'éléments permettent de penser qu'ils auraient pu contribuer à réduire les erreurs de prévision pendant la récession (Pain *et al.*, 2014), même si des variations des ICA ont bel et bien annoncé une érosion de la croissance en 2008, en laissant entrevoir un ralentissement modéré au moment des *Perspectives économiques* de mai et un ralentissement prononcé au moment de celles de novembre.

- Des données empiriques recueillies dans le cadre de contacts extérieurs avec des entreprises sont davantage utilisées aujourd'hui. En période de fluctuations rapides des marchés des capitaux, elles pourraient envoyer un signal précoce de variations de facteurs comme les conditions de crédit, et donc d'une évolution de l'activité à court terme.
- Les tentatives pour utiliser des informations à haute fréquence sur l'évolution de l'activité en temps réel fournies par des indicateurs basés sur Internet (« données massives ») se multiplient, mais pas encore à l'OCDE. Les indicateurs de recherche à partir d'Internet ont déjà servi à déceler des signes précoces de phénomènes particuliers sur les marchés du logement et du travail, ainsi que d'incertitude des pouvoirs publics. Les données relatives aux transactions financières en temps réel (comme le volume de transactions bancaires via SWIFT ou les transactions par cartes de crédit) peuvent aussi constituer un indicateur précoce de l'évolution de l'activité.

15. Toutes les institutions de prévision prêtent davantage attention aux fluctuations des marchés des capitaux à présent.

- L'OCDE a désormais recours à des indices des conditions financières (ICF) pour les États-Unis, le Japon, la zone euro et le Royaume-Uni. Ils synthétisent un large éventail de variables financières dont la corrélation avec la croissance du PIB 12 à 18 mois plus tard est bien établie. Les ICF, qui sont utilisés massivement dans les processus prévisionnels depuis 2008-2009, fournissent des indications sur les possibles effets sur le PIB dans les analyses de scénarios.
- Les discussions internes avec des spécialistes des marchés des capitaux au sujet des fluctuations de ces derniers et des liens macro-financiers se sont multipliées à l'OCDE et ailleurs.
- Les travaux ont débuté sur une opération délicate, consistant à développer les modèles macroéconomiques existants, en y introduisant de manière plus approfondie les comportements du secteur bancaire, et à mieux prendre en compte l'interdépendance des marchés des capitaux mondiaux. En général, les modèles macroéconomiques existants à l'époque de la crise faisaient abstraction du système bancaire. Ils n'avaient pas prévu la possibilité que les pénuries de fonds propres des banques et le rationnement du crédit se répercutent sur l'évolution de la situation macroéconomique.

16. Une importance grandissante est accordée à l'évaluation des risques et aux retombées internationales, ce qui s'explique par l'incertitude plus grande entourant les hypothèses de base qui sous-tendent les prévisions.

- Davantage d'informations sont fournies sur la répartition des risques autour des prévisions centrales. À l'OCDE, le profil de risque pour les prévisions des *Perspectives économiques* est aujourd'hui le plus souvent qualifié d'équilibré, d'asymétrique ou de bimodal par exemple. Quant aux prévisions elles-mêmes, elles sont décrites comme modales et non pas moyennes. Les autres

organisations internationales de prévision attirent l'attention sur les risques en utilisant des graphiques en éventail ou des fourchettes de prévisions pour les variables clés.

- Des analyses quantitatives de scénarios servent à illustrer d'autres résultats possibles. Un exemple intéressant à l'OCDE était le scénario faisant apparaître une nette dégradation découlant d'événements défavorables dans la zone euro qui a été publié dans les *Perspectives économiques* de novembre 2011.
- Plus globalement, l'analyse prospective est à présent davantage utilisée afin d'anticiper des événements peu probables, mais potentiellement lourds de conséquences, qui pourraient déclencher une nouvelle crise dont la nature pourrait être très différente de celle de la récente crise financière.

AUTRES LECTURES CONSEILLÉES

Le document principal synthétisant ce projet est :

Pain, N., C. Lewis, T-T. Dang, Y. Jin et P. Richardson (2014), « OECD Forecasts During and After the Financial Crisis », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, à paraître.

Autres études pertinentes évoquées :

Blanchard, O. et D. Leigh (2013), « Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers », *Documents de travail du Fonds monétaire international*, n° 13/1, Washington, DC.

Cecchetti, S.G., M.R. King et J. Yetman (2011), « Weathering the Financial Crisis: Good Policy or Good Luck? », *Documents de travail de la BRI*, n° 351, Bâle.

Cetorelli, N. and L. Goldberg (2011), « Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis », *IMF Economic Review*, Vol. 59/1.

Duval, R., J. Elmeskov et L. Vogel, « Structural Policies and Economic Resilience to Shocks », *Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE*, n° 567, Éditions OCDE, Paris.

Commission européenne (2012), *European Economic Forecast - Autumn 2012, European Economy*, n° 7/2012, Bruxelles.

FMI (2012), « Encadré 1.1 : Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés ? », *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, octobre 2011, Washington, DC.

OCDE (2011), « Encadré 1.1 : Perception des risques, incertitude et confiance », *Perspectives économiques de l'OCDE*, novembre 2011, Éditions OCDE, Paris.

NOTES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE DU DÉPARTEMENT DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES

La série complète des Notes de politique économique peut être consultée à l'adresse suivante :
<http://www.oecd.org/fr/eco/croissance/notes-de-politique-economique.htm>

Quel est l'impact des politiques favorisant la croissance sur la stabilité macroéconomique ?

Note de politique économique n° 22, février 2014

Industrie automobile : ajustements à moyen terme des capacités de production

Note de politique économique n° 21, novembre 2013

Peut-on mettre en œuvre un assainissement budgétaire favorable à la croissance et à l'équité ?

Note de politique économique n° 20, juillet 2013

Quel avenir pour les dépenses de santé ?

Note de politique économique n° 19, juin

What makes civil justice effective?

Note de politique économique n° 18, juin 2013

Raising the returns to innovation: structural policies for a knowledge-based economy

Note de politique économique n° 17, juin 2013

Debt and Macroeconomic stability: The perils of high debt and how to avoid them

Note de politique économique n° 16, janvier 2013

Looking to 2060: A Global Vision of Long-Term Growth

Note de politique économique, n° 15, novembre 2012

Financial Contagion in the Era of Globalised Banking

Note de politique économique, n° 14, juin 2012

International capital mobility: structural policies to reduce financial fragility

Note de politique économique, n° 13, juin 2012

Quels sont les meilleurs instruments de la consolidation budgétaire ?

Note de politique économique, n° 12, avril 2012

Quelle doit être l'ampleur de la consolidation budgétaire pour ramener la dette à un niveau prudent ?

Note de politique économique, n° 11, avril 2012

Managing government debt and assets after the crisis

Note de politique économique, n° 10, février 2012

Inégalités de revenus et croissance : Le rôle des impôts et des transferts

Note de politique économique, n° 9, janvier 2012

Inequality in labour income - What are its drivers and how can it be reduced?

Note de politique économique, n° 8, janvier 2012

Recent Developments in the Automobile Industry

Note de politique économique, n° 7, juillet 2011

Getting the most out of International Capital Flows

Note de politique économique, n° 6, mai 2011

NOTES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE DU DÉPARTEMENT DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES

Cette série de Notes de politique économique a été conçue pour mettre à la disposition d'un public plus large certaines des études réalisées à usage interne par le Département des Affaires économiques de l'OCDE.

Les commentaires sur cette *Note de politique économique* sont les bienvenus et peuvent être adressés à l'OCDE, Département des Affaires économiques, 2 rue André Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France, ou par courriel à christine.lewis@oecd.org et nigel.pain@oecd.org.