

Pronostic : optimiste

Giang Ho et Paolo Mauro

Lorsqu'il s'agit de prévisions de croissance à long terme, les économistes pèchent généralement par excès d'optimisme

L'HOMME est optimiste par nature. Il s'attend généralement à ce que les choses se passent mieux que dans la réalité. «Les gens sous-estiment considérablement leurs risques de divorce, de chômage ou de cancer; ils pensent que leurs enfants seront surdoués; ils s'imaginent réussir mieux que leurs pairs; et ils surestiment leur longévité», écrit la neuroscientifique Tali Sharot dans *Tous programmés pour l'optimisme!* (2012).

Les économistes ne sont pas à l'abri du biais d'optimisme — la conviction que l'avenir sera toujours aussi favorable, si ce n'est plus, que le passé et le présent. Ce biais peut influencer sur leurs prévisions de la croissance économique, surtout sur des horizons à long terme.

Beaucoup de pays émergents et en développement ont connu une période prolongée de formidable croissance économique. Entre 2003 et 2013, par exemple, le PIB réel par habitant de la Chine (ajusté de l'inflation) a progressé au taux moyen de 9,6 %. Celui du Nigéria, première économie

en développement d'Afrique, a également affiché une croissance soutenue (5,8 %). Ce phénomène a été très positif pour l'économie mondiale, et a permis à des millions de personnes de sortir de la pauvreté. Mais combien de temps ces résultats exceptionnels vont-ils durer? Les prévisionnistes prédisent souvent la persistance d'une croissance soutenue à moyen et long terme, surtout pour les pays qui enregistrent une performance hors du commun, comme la Chine et le Nigéria. Or, la corrélation a toujours été faible entre le taux de croissance d'un pays durant une décennie donnée et la suivante (Easterly *et al.*, 1993); autrement dit, la croissance passée n'est pas un indicateur prévisionnel très fiable de la croissance future sur de longues périodes.

Flux et reflux

La croissance économique, comme bien des choses dans la vie, est assujettie à des fluctuations naturelles. À la fin des années 1880, le statisticien britannique Francis Galton a démontré



que les enfants dont le père était grand étaient généralement plus petits que lui. Pour décrire ce phénomène, il a forgé l'expression «retour à la moyenne». De la même manière, une croissance exceptionnelle tend à se dissiper. Cependant, comme l'ont récemment souligné les économistes Lant Pritchett et Lawrence Summers, les prévisionnistes professionnels omettent peut-être de prendre en compte le «retour à la moyenne» (Pritchett et Summers, 2014). Un examen plus détaillé de leurs prévisions de croissance sur un horizon maximum de vingt ans pour un vaste groupe de pays confirme l'existence d'un biais d'optimisme généralisé (Ho et Mauro, 2014).

Les prévisions de la croissance économique à moyen terme (cinq ans) et au-delà sont une composante déterminante, quoique souvent négligée, de l'élaboration des politiques et des choix stratégiques des entreprises. La croissance est aussi notoirement difficile à prévoir correctement, surtout à de plus longues échéances. Or, les décisions fondées sur des prévisions erronées peuvent avoir des conséquences désastreuses, à divers égards, sur l'élaboration des politiques macroéconomiques et sur les résultats financiers des entreprises multinationales et des investisseurs.

Prenons le cas des autorités budgétaires, responsables des dépenses et de l'impôt. Une surestimation de la croissance économique future implique une sous-estimation du ratio dette publique/PIB à la fin de la période de projection. Ainsi, soit le pays se trouve confronté à terme à un ratio d'endettement supérieur aux prévisions, ce qui risque de provoquer une crise financière; soit les futurs dirigeants seront contraints de durcir brutalement la politique budgétaire, ce qui créera des perturbations. En fait, les ralentissements imprévus de la croissance peuvent expliquer en grande partie la hausse des ratios de la dette publique observée pendant les crises de la dette des années 80 dans les pays latino-américains et d'autres pays émergents, les crises des pays pauvres très endettés des années 90 et, dernièrement, la crise financière des pays avancés en 2008-09.

Des hypothèses erronées de la croissance à moyen ou long terme pourraient amener les banques centrales à évaluer incorrectement l'écart de production — l'écart entre ce qu'une économie est capable de produire dans une conjoncture non inflationniste durable et ce qu'elle produit (un indicateur de ses capacités de production inemployées) — et donc à mal définir leur politique monétaire. Par exemple, un recul durable de la croissance à moyen ou long terme qu'elles interpréteraient à tort comme un ralentissement temporaire pourrait les conduire à adopter une politique monétaire trop laxiste par rapport à ce qui serait considéré souhaitable *a posteriori*, avec d'éventuelles conséquences négatives sur l'inflation ou la stabilité financière.

Le passé en tant que prologue

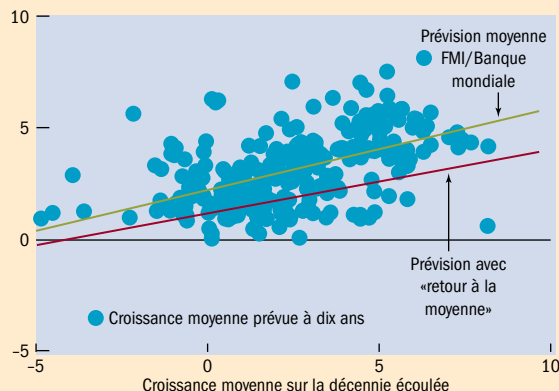
En principe, extrapoler les tendances passées — supposer que l'avenir sera identique au passé — n'est pas aussi naïf qu'il n'y paraît. Après tout, les déterminants fondamentaux les plus probables de la croissance économique (qualité institutionnelle, niveau d'études et prudence des politiques macroéconomiques, entre autres) évoluent d'ordinaire lentement (Easterly *et al.*, 1993). Or, dans la pratique, il apparaît que l'extrapolation débouche bien sur des prédictions plus médiocres. L'examen de données portant sur 188 pays entre 1950 et 2010 et de l'évolution

Graphique 1

Excès d'optimisme

Les prévisions de croissance à 10 ans sont généralement plus optimistes que celles qui tiennent compte du «retour à la moyenne».

(taux de croissance du PIB réel par habitant, en pourcentage annuel)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et Analyses de viabilité de la dette 2006-13; Nations Unies; estimations des services du FMI.

Note : L'échantillon comprend les prévisions de croissance établies entre 2006 et 2013 par le FMI et la Banque mondiale pour 70 pays en développement environ, en excluant le centile supérieur et le centile inférieur afin d'écarter les valeurs aberrantes. Les prévisions de croissance par habitant sont établies au moyen des projections démographiques des Nations Unies. La ligne verte représente la droite du meilleur ajustement de l'échantillon, autrement dit la ligne de tendance qui illustre le mieux l'orientation générale d'observations dispersées. La ligne rouge correspond aux prévisions avec «retour à la moyenne», qui sont construites à partir de la relation empirique entre la croissance de chaque pays durant une décennie donnée et la suivante. Les coefficients utilisés pour estimer les relations empiriques sont calculés à partir d'un échantillon plus large de 142 pays entre 1900 et 2010. La ligne rouge représente donc des prévisions compatibles avec les évolutions statistiques observées dans les données de croissance historiques.

des taux de croissance du PIB réel par habitant d'une décennie à l'autre dans ces pays montre une faible corrélation entre les taux de croissance de décennies voisines, les coefficients de corrélation étant compris entre 0 et 0,5 selon le niveau de revenu et la période. (Plus le coefficient est proche de 1, plus les deux variables évoluent dans le même sens.)

Même si les fondamentaux d'un pays sont constants, la croissance économique n'est pas très régulière d'une période à l'autre, que la période définie soit d'un an, de dix ans ou de vingt ans. Globalement, la probabilité qu'un pays maintienne son taux de croissance antérieur est de 30 %, et celle que sa croissance future revienne au taux moyen mondial est de 70 %. La croissance a donc une forte tendance à «retourner à la moyenne». Plusieurs pays asiatiques, dont la Corée du Sud et le Japon, sont des exemples de pays dont la croissance a sensiblement ralenti au cours du demi-siècle écoulé.

Les prévisions de croissance des économistes prennent-elles en considération le «retour à la moyenne» appréciable observé dans les évolutions antérieures de la croissance? D'après l'étude d'un échantillon de prévisions à long terme pour 70 pays en développement établies conjointement par des équipes de la Banque mondiale et du FMI, la réponse serait «pas assez» (graphique 1). Leurs prévisions à dix ans, notamment, marquent globalement un biais à la hausse et prévoient une plus grande persistance de la croissance antérieure que des prévisions qui tiennent compte de la tendance, estimée forte, des courbes de croissance historiques à retourner à la moyenne. Ainsi, pour

un pays dont le revenu par habitant a progressé au cours de la dernière décennie à un taux moyen égal à la moyenne de l'échantillon (2,4 %), la prévision type de la Banque mondiale et du FMI prédit une croissance annuelle de 3,1 % pour la décennie suivante, alors qu'en tenant compte du «retour à la moyenne», ce taux s'établit à 2,0 %. Autrement dit, le biais d'optimisme est

Les prévisionnistes ont tendance à produire des résultats qui attribuent un poids excessif à la croissance récente.

de 1,1 point de pourcentage. Il est statistiquement significatif et s'accroît pour les pays qui ont récemment connu une croissance rapide. Il est également supérieur pour les prévisions à horizons plus lointains — vingt ans par exemple.

La tendance à établir des prévisions de croissance trop optimistes n'est pas le propre des prévisionnistes de la Banque mondiale et du FMI — et ne concerne pas uniquement les pays en développement (bien qu'elle soit plus marquée pour les pays émergents et en développement que pour les pays avancés). Des biais d'ampleur similaire existent dans les projections de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de Consensus Forecasts pour les grands pays émergents (Chine et Inde notamment) dont la croissance a récemment atteint des niveaux exceptionnels. Tous les prévisionnistes aboutissent généralement à des résultats qui attribuent un poids excessif aux taux de croissance récents, malgré leur recours à de nombreuses méthodes prévisionnelles. Les prévisions de la Banque mondiale et du FMI, par exemple, sont établies par des équipes qui travaillent à plein temps sur chacun des pays; celles de Consensus Forecasts sont une moyenne des prévisions établies par un groupe de prévisionnistes professionnels qui suivent un pays donné, et les projections de l'OCDE se fondent sur un modèle unique, perfectionné et bien documenté, commun à tous les pays (et donc moins susceptible d'être influencé par les décisions subjectives des prévisionnistes).

Préjudices potentiels

Le biais d'optimisme peut avoir des conséquences appréciables sur les prévisions de croissance, même s'il est modéré — disons un point par an. Prenons par exemple un pays dont les politiques en vigueur — en supposant un taux de croissance donné — maintiendraient un ratio dette publique/PIB stable de 50 % sur les dix à vingt prochaines années. Si la croissance économique réelle est inférieure de 1 point par an aux prévisions — en supposant qu'un recul d'un point du PIB entraîne une hausse de 0,3 point de PIB du déficit (hypothèse qui n'est pas rare dans un pays émergent) — le ratio dette/PIB atteindrait plus de 70 % au bout de dix ans et, avec le creusement du déficit, plus de 120 % après vingt ans. Autrement dit, des pays présentant un endettement stable pourraient finir par se heurter à un risque de crise budgétaire (par souci de simplicité, on suppose que

les autorités ne durcissent pas la politique budgétaire face à la baisse de croissance du PIB).

Il est possible d'évaluer directement la qualité des prévisions antérieures une fois qu'un délai d'observation suffisant s'est écoulé. Un examen portant sur cinq années de prévisions réalisées entre 1990 et 2007 pour 188 pays de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI montre que les économistes ont régulièrement fait preuve d'optimisme dans leurs prévisions. Les erreurs de prévision notamment — l'écart entre la croissance prévue et la croissance réelle — sont généralement positives pour tous les horizons (sauf les prévisions médianes pour l'année en cours), le biais positif s'accroissant avec la longueur de l'horizon (graphique 2).

Pourquoi les économistes font-ils systématiquement des prévisions optimistes, donnant à la croissance récente plus de poids que les enseignements du passé ne le justifient? À certains égards, on pourrait avancer que l'optimisme est un trait de la nature humaine, que la sélection naturelle a peut-être ancré en nous. Après tout, comme le dit T. Sharot, les individus présentent un biais d'optimisme dans divers aspects de leur vie personnelle et quotidienne.

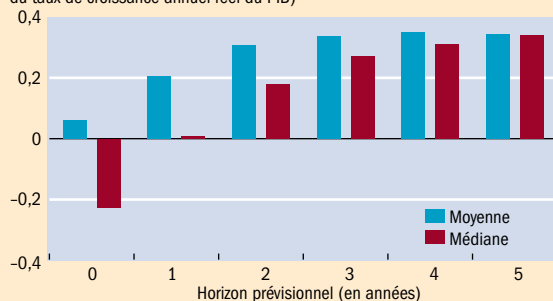
Au-delà de ces caractéristiques inhérentes à l'humain, certains facteurs sont toutefois plus spécifiques au contexte dans lequel les économistes professionnels établissent et défendent leurs prévisions. Pour des pays comme la Chine et le Nigéria, où la croissance économique a été vigoureuse ces dix dernières années, les prévisionnistes auraient bien du mal à expliquer pourquoi ils s'attendent à un ralentissement substantiel si les principaux facteurs de croissance sous-jacents, comme la qualité des institutions et le capital humain, ont peu évolué. À l'inverse, pour les pays qui affichent depuis quelques temps une croissance morose — peut-être en raison d'une crise économique ou politique, voire d'une guerre civile — le prévisionniste ne sera probablement guère en mesure ou désireux de supposer que des chocs négatifs similaires, ou des phénomènes extrêmes, se

Graphique 2

À perte de vue

Plus l'horizon temporel est lointain, plus les prévisions de croissance sont optimistes.

(erreur de prévision, en points de pourcentage du taux de croissance annuel réel du PIB)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs de prévisions sont calculées comme la valeur prévue moins le résultat réel. Les chiffres réels sont utilisés à partir de décembre 2013. Les prévisions ont été établies entre 1990 et 2007, et couvrent 188 pays.

reproduiront. Les prévisions de croissance peuvent également être fondées sur des hypothèses trop optimistes — que les autorités conduiront les réformes promises ou que les programmes de la Banque mondiale et du FMI seront couronnés de succès par exemple —, alors que la réalité sera différente.

Gérer le biais

Pourquoi établir des prévisions de la croissance à long terme si elles sont plus souvent erronées que correctes? Comme l'a dit le mathématicien français Henri Poincaré : «Mieux vaut prévoir sans certitude que de ne pas prévoir du tout».

Les responsables de la production et de l'interprétation des prévisions — responsables publics et investisseurs internationaux par exemple — peuvent simplement envisager de corriger leur biais d'optimisme, ou au moins de donner plus de poids à d'autres scénarios moins optimistes dans leur analyse. Pour ce faire, ils pourraient engager une réflexion sur la question : «pourquoi ce pays continuera-t-il de défier la théorie du retour à la moyenne et d'afficher une croissance supérieure à la moyenne?» plutôt que celle-ci, plus courante : «pourquoi la croissance de ce pays ralentirait-elle puisque rien d'autre n'a changé?» Les analyses devraient par ailleurs faire une plus grande place aux scénarios qui supposent des chocs négatifs ou une faible croissance, que certaines institutions (dont la Banque mondiale et le FMI)

intègrent déjà systématiquement dans leurs analyses. De manière plus générale, comme le font déjà couramment certaines entreprises multinationales, il semblerait judicieux de moins mettre l'accent sur les prévisions de référence, et d'examiner plutôt les résultats des stratégies économiques et commerciales dans différents scénarios. ■

Giang Ho est économiste au Département Europe du FMI, et Paolo Mauro est chercheur principal au Peterson Institute for International Economics et professeur invité à la Johns Hopkins University Carey School of Business.

Bibliographie :

Easterly, William, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence H. Summers, 1993, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, No. 3, p. 459-83.

Ho, Giang, and Paolo Mauro, 2014, "Growth: Now and Forever?" *IMF Working Paper 14/117* (Washington: International Monetary Fund).

Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers, 2014, "Asiaphoria Meets Regression to the Mean," *NBER Working Paper No. 20573* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Sharot, Tali, 2012, *Tous programmés pour l'optimisme!* (Paris: Marabout).



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Jan Svejnar, Andrés Velasco, and many others.

A 12-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises

The 2016-2017 program begins in late May of 2016. Applications are due by January 5, 2016.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | sipa.columbia.edu/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu