

60 ans d'incertitude

Notre nouvel indice apporte des éclairages inédits
sur un concept flou

Hites Ahir, Nicholas Bloom et Davide Furceri

« Si je devais relever un thème du début de la nouvelle
décennie, ce serait l'incertitude croissante. »

Kristalina Georgieva, directrice générale du FMI,
Peterson Institute for International Economics,
17 janvier 2020

On sait que l'incertitude réduit la disposition des entreprises à embaucher et à investir et celle des consommateurs à dépenser. Pourtant, l'incertitude est un concept nébuleux parce qu'il s'agit de l'incertitude que *ressentent* les consommateurs, les chefs d'entreprise et les dirigeants politiques quant à de *futurs événements* (qui peuvent se produire ou non). C'est aussi un concept large, qui a trait à la fois à des phénomènes macroéconomiques, comme la croissance du PIB, et à des phénomènes microéconomiques,

Sur les soixante dernières années, on dénombre peu d'épisodes au cours desquels le niveau d'incertitude a été proche de ceux observés au cours des dix dernières années.

comme le taux de croissance des entreprises — ainsi qu'à d'autres événements tels que les élections, les guerres et le changement climatique.

Au vu de ces difficultés, il n'est pas étonnant que les chercheurs ne suivent pas tous la même méthode pour mesurer l'incertitude. L'une de ces méthodes repose sur la volatilité de variables économiques et financières clés (Leahy et Whited, 1996 ; Bloom, 2009 ; Ludvigson, Ma et Ng, à paraître), une autre, sur la fouille de textes tels que les archives de quotidiens, comme l'indice d'incertitude économique liée aux politiques de Baker, Bloom et Davis (2016). Cela dit, ces méthodes présentent toutes une limite importante : elles sont généralement cantonnées à un ensemble de pays majoritairement composé de pays avancés, pour un grand nombre desquels les données ne sont disponibles qu'à partir du début des années 90.

Nouvelle mesure de l'incertitude

Pour surmonter cette limite, nous avons construit une nouvelle mesure trimestrielle de l'incertitude — l'indice mondial d'incertitude (IMI), qui couvre 143 pays ayant une population d'au moins 2 millions d'habitants. Couvrant des données qui remontent jusqu'à 60 ans en arrière, il puise dans une source unique pour tous les pays, ce qui permet de comparer le niveau d'incertitude d'un pays à l'autre. D'autre part, il rend compte de l'incertitude liée aux événements économiques et politiques concernant aussi bien des préoccupations à court terme (par exemple l'incertitude créée par le vote en faveur du Brexit lors du référendum britannique) que des préoccupations à long terme (par exemple l'incertitude générée par le retrait prochain des forces internationales en Afghanistan, ou les tensions entre la République populaire démocratique de Corée et la République de Corée).

L'indice est construit en effectuant une fouille de texte des rapports pays produits par l'Economist Intelligence Unit (EIU), une société de veille économique qui établit des rapports trimestriels par pays couvrant l'économie, les mesures prises par les pouvoirs publics et la vie politique de chaque pays. La construction de l'indice s'effectue en trois étapes. Nous commençons par rassembler les rapports pays trimestriels établis par l'EIU à partir du milieu des années 50 pour 143 pays. Ensuite, nous dénombrons les occurrences du mot « incertitude » (et de

ses variantes) dans ces rapports. Enfin, nous normalisons le nombre total d'occurrences du mot « incertitude » en fonction du nombre total de mots dans chaque rapport.

Pour régler les problèmes potentiels d'exactitude, de fiabilité et de cohérence de notre ensemble de données, nous évaluons l'indice selon plusieurs méthodes. Tout d'abord, nous examinons le discours relatif aux pics mondiaux les plus élevés. Ensuite, nous montrons que l'indice est lié à une plus grande incertitude résultant des politiques économiques, de la volatilité des marchés boursiers, du risque et d'une croissance moins forte du PIB, et qu'il tend à augmenter à l'approche d'élections politiques.

Principaux constats

Ce nouvel ensemble de données nous permet, pour la première fois, d'examiner l'évolution historique de l'incertitude dans le monde. Il en ressort plusieurs faits stylisés intéressants :

Premièrement, l'incertitude mondiale s'est sensiblement accrue depuis 2012. Les données les plus récentes, pour le quatrième trimestre de 2019, montrent qu'après avoir baissé au troisième trimestre de 2019, l'indice agrégé — une moyenne pondérée du PIB de 143 pays — n'a jamais été aussi élevé.

D'autre part, les niveaux récents d'incertitude mondiale sont également exceptionnels au vu de l'Histoire. Sur les soixante dernières années, on dénombre peu d'épisodes au cours desquels le niveau d'incertitude a été proche de ceux observés au cours des dix dernières années. Les autres épisodes historiques notables sont l'assassinat du président américain John F. Kennedy, la guerre du Viet Nam, la crise de l'or de la fin des années 60 et les chocs pétroliers des années 70.

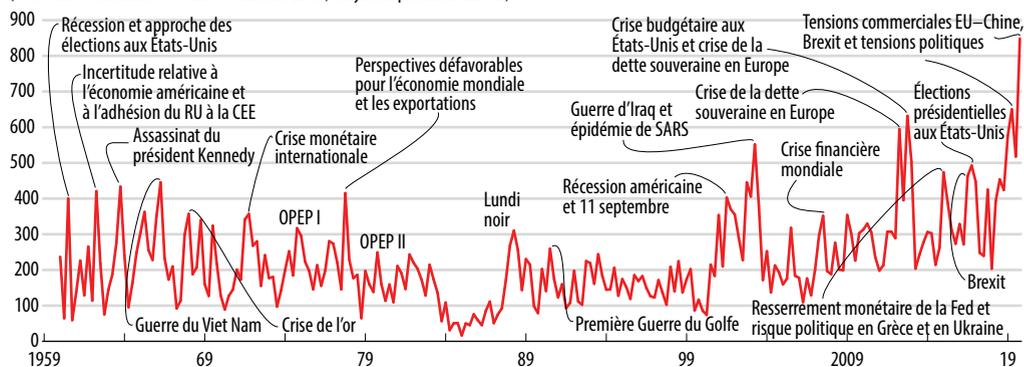
Cependant, ces épisodes mondiaux ne signifient pas que les niveaux d'incertitude sont historiquement élevés pour tous les pays du monde. Ils reflètent, dans une large mesure, le rôle croissant des facteurs mondiaux dans l'évolution de l'incertitude dans le monde. Ainsi, le niveau actuel d'incertitude en Chine est nettement plus bas que pendant la Révolution culturelle à la fin des années 60, époque à laquelle ce pays avait moins de liens avec le reste du monde.

Deuxièmement, les pics d'incertitude sont plus synchrones dans les pays avancés que dans les pays émergents et à faible

Une époque incertaine

L'incertitude mondiale atteint un niveau record.

(WUI : du 1^{er} trimestre 1959 au 4^e trimestre 2019, moyenne pondérée du PIB)



Sources : Ahir, H., N. Bloom et D. Furceri (2018), World Uncertainty Index (WUI), non publié.

Note : L'indice mondial d'incertitude (WUI) est calculé en déterminant la fréquence du mot « incertain » (ou de ses variantes) dans les rapports pays produits par l' Economist Intelligence Unit. Il est ensuite normalisé en fonction du nombre total de mots et redimensionné en multipliant le chiffre par 1 000. Plus le chiffre est élevé, plus l'incertitude est forte, et inversement. Les données agrégées et désagrégées par pays et région sont disponibles à l'adresse : www.worlduncertaintyindex.com.

revenu, où, selon notre analyse, l'incertitude suit majoritairement la moyenne mondiale — cela parce que les chocs individuels que subissent les pays ne sont pas synchrones, de sorte qu'ils se fondent dans la moyenne. Dans les pays avancés, en revanche, l'incertitude enregistre des pics prononcés parce que ces pays tendent à évoluer ensemble ; en outre, parmi ces pays, l'incertitude est plus synchrone dans les États membres de la zone euro. De plus, nous constatons que plus les liens commerciaux et financiers entre pays sont forts, plus forte est la synchronisation de l'incertitude.

Troisièmement, le niveau moyen d'incertitude est plus élevé dans les pays à faible revenu que dans les pays émergents et avancés. Une explication possible de ce phénomène est que les pays en développement semblent connaître davantage de chocs politiques internes comme les coups d'État, les révolutions et les guerres, qu'ils sont plus exposés aux catastrophes naturelles comme les épidémies et les inondations, et que leur économie est plus volatile, car ils sont plus souvent touchés par des chocs externes et ont une moindre capacité à gérer ces chocs.

Quatrièmement, on observe une relation en U inversé entre l'incertitude et la démocratie. L'incertitude croît à mesure que les pays passent d'un régime autocrate et dictatorial à la démocratie, tandis qu'elle décroît à mesure que les pays passent d'un certain niveau de démocratie à une pleine démocratie.

Enfin, une hausse de l'indice annonce de forts reculs de la production, l'effet étant plus marqué dans les pays dotés d'institutions faibles.

Intérêt pour la recherche

Cet ensemble de données peut être extrêmement utile aux chercheurs. Ainsi, par exemple, le fait qu'un pic de l'indice annonce une baisse de la production permet de penser qu'il pourrait servir de mesure de rechange de l'activité économique lorsque les mesures habituelles ne sont pas disponibles (comme le PIB trimestriel pour de nombreux pays). Cet ensemble de données peut être également utilisé pour examiner diverses questions liées à l'action publique, comme l'impact des écarts de niveau d'incertitude d'un pays à l'autre sur des résultats macroéconomiques clés tels que l'investissement direct étranger. Il peut permettre également d'examiner les facteurs d'incertitude ainsi que les incidences économiques des mesures prises par les pouvoirs publics en période d'incertitude. **FD**

HITES AHIR est agent de recherche sénior au département des études du FMI, **NICHOLAS BLOOM** est professeur d'économie à l'université de Stanford et **DAVIDE FURCERI** est chef de division adjoint au département Asie-Pacifique du FMI.

Bibliographie :

Ahir, H., N. Bloom, and D. Furceri. 2018. "World Uncertainty Index," Unpublished.

Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis. 2016. "Measuring Economic Policy Uncertainty." *Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–1636.

Bloom, N. 2009. "The Impact of Uncertainty Shocks." *Econometrica* 77(3): 623–85.

Leahy, J., and T. Whited. 1996. "The Effect of Uncertainty on Investment: Some Stylized Facts." *Journal of Money, Credit and Banking* 28 (1): 64–83.

Ludvigson, S. C., S. Ma, and S. Ng. Forthcoming. "Uncertainty and Business Cycles: Exogenous Impulse or Endogenous Response?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, forthcoming.