

## Les insidieux effets de l'incertitude sur l'économie

[blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2021/04/22/les-insidieux-effets-de-l-incertitude-sur-l-economie](https://blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2021/04/22/les-insidieux-effets-de-l-incertitude-sur-l-economie)

Les prévisions de croissance, comme toute prévision, sont par nature très incertaines [[An et alii, 2018](#)], mais les conjoncturistes soulignent depuis plus d'un an désormais à quel point leurs actuelles prévisions de croissance sont entachées d'une forte incertitude. L'activité économique dépend en effet très étroitement de l'évolution de l'épidémie et des mesures adoptées en vue d'en freiner la propagation, or la propagation du coronavirus s'avère difficilement prévisible. Si la vaccination a pu débiter plus rapidement qu'on ne pouvait s'y attendre il y a un an, la multiplication des variants, susceptibles non seulement d'être plus contagieux, mais aussi de réduire l'efficacité des vaccins, vient tempérer tout optimisme.

Les populations font effectivement face à une très grande incertitude à court terme en ce qui concerne la crise sanitaire. Ce n'est pas la seule avec laquelle elles sont aux prises : nous n'avons qu'une vague idée de l'état dans lequel pourrait se trouver notre planète d'ici un siècle.

La notion d'incertitude n'est pas évidente. Beaucoup, notamment parmi les économistes, confondent incertitude et « mauvaises nouvelles », en parlant d'une montée de l'incertitude pour évoquer une accumulation des mauvaises nouvelles. Il y a un siècle, Franck Knight (1921) a précisé la notion d'incertitude en l'opposant à celle de risque. Ce dernier est probabilisable : si je jette un dé, je ne sais pas quelle face sera gagnante, mais je sais qu'une face donnée a une chance sur six d'être gagnante. L'incertitude désigne l'incapacité des individus à donner des probabilités à l'ensemble des événements à venir, ni même à définir celui-ci. John Maynard Keynes (1921), la même année, proposait une distinction assez similaire en distinguant entre improbable et incertain : il y a certaines choses, disait-il, pour lesquelles nous ne savons tout simplement pas.

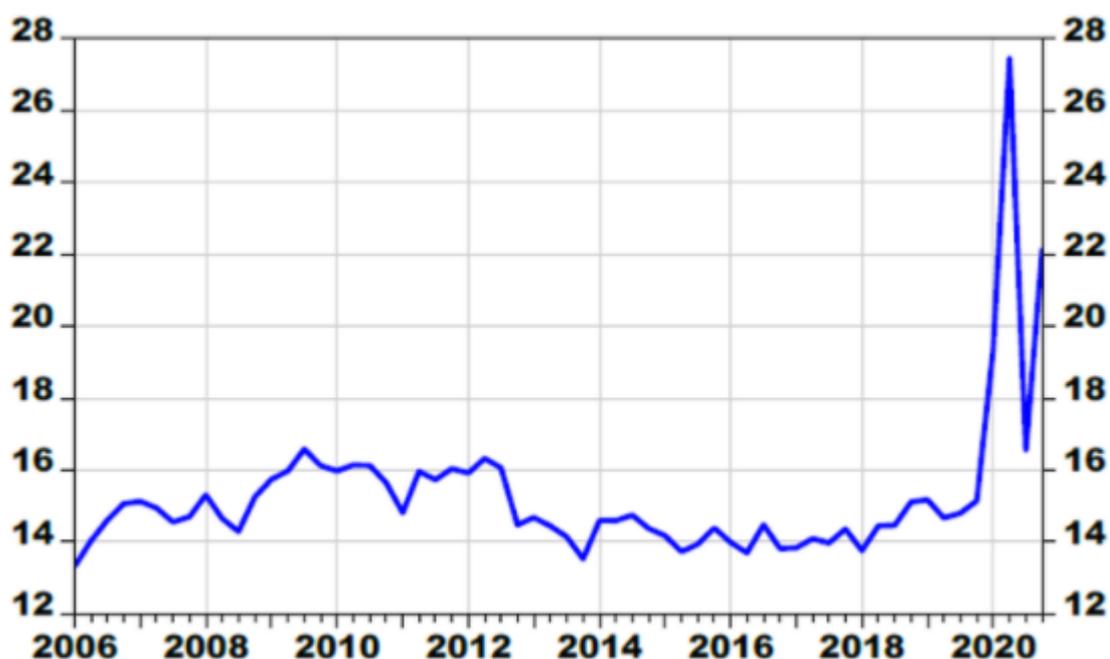
L'introduction de l'idée d'incertitude en microéconomie à partir des années soixante-dix a bouleversé cette dernière et profondément renouvelé la vision que les économistes ont du fonctionnement des marchés. D'un côté, l'économie expérimentale a mis en évidence une aversion à l'égard de l'ambiguïté [Ellsberg, 1961 ; Frisch et Baron, 1988]. De l'autre, la prise en compte des asymétries d'information a montré que le libre fonctionnement des marchés n'aboutissait pas à une issue optimale : par exemple, George Akerlof (1970), avec son célèbre exemple du marché des voitures d'occasion, a montré que l'incertitude relative à la qualité des produits est susceptible de faire tout simplement disparaître leur marché. Si les individus ne peuvent attacher une probabilité à chacun des événements susceptibles de survenir, encore moins définir l'ensemble des événements susceptibles de survenir, ce sont tous les modèles supposant des agents pleinement optimisateurs qui s'écroulent. Mais comme l'ont noté Herbert Simon, puis l'économie comportementale, cela n'empêche pas les individus de prendre les décisions qui leur apparaissent comme les plus satisfaisantes sur le coup, malgré l'étroitesse des informations dont ils disposent.

Keynes (1936, 1937) considérait que les agents économiques faisaient finalement face à une « incertitude radicale », mais qu'ils étaient malgré tout poussés à agir, sous l'impulsion des « esprits animaux ». La macroéconomie est donc née dans les années trente en conférant un rôle important à l'incertitude et en conséquence aux anticipations ; Hyman Minsky (1975) notait d'ailleurs que « Keynes sans l'incertitude, ce serait comme Hamlet sans le prince ». Mais très rapidement, la macroéconomie, du moins orthodoxe, se développa en écartant ces notions : lorsqu'il mit sous équations le raisonnement keynésien et établit ainsi les fondements de ce qui allait devenir le modèle IS/LM, John Hicks (1937) ignora l'incertitude (1). Ce fut une lourde erreur pour le keynésianisme orthodoxe : lorsque les monétaristes, puis les nouveaux classiques le remirent en cause dans les années soixante-dix, ils le firent au prétexte qu'il ne prenait pas en compte les anticipations. Par contre, l'incertitude garda un rôle important dans les analyses hétérodoxes, celles des post-keynésiens et de l'école autrichienne.

Ces dernières décennies ont été marquées par un retour de la notion d'incertitude dans la macroéconomie *mainstream*, en particulier avec les travaux de Nicholas Bloom (2009, 2014). Cette littérature a évoqué plusieurs canaux via lesquels l'incertitude est susceptible de nuire à l'activité économique [Ferrara *et alii*, 2018].

Tout d'abord, face à une forte incertitude, les entreprises sont réticentes à produire (sous peine d'accumuler des stocks d'invendus), à investir, à embaucher. Elles adoptent une attitude attentiste : elles attendent de recueillir assez d'informations pour prendre leurs décisions. Et elles sont poussées à le faire en raison de l'irréversibilité de certaines dépenses. L'incertitude amène les entreprises à retarder leurs projets investissements, car il y a des coûts fixes, irrécouvrables, à entreprendre ces derniers [Bernanke, 1983 ; Dixit et Pindyck, 1994]. Elle les amène à retarder l'embauche, notamment parce qu'il est coûteux d'embaucher un salarié, de le former, *etc.*

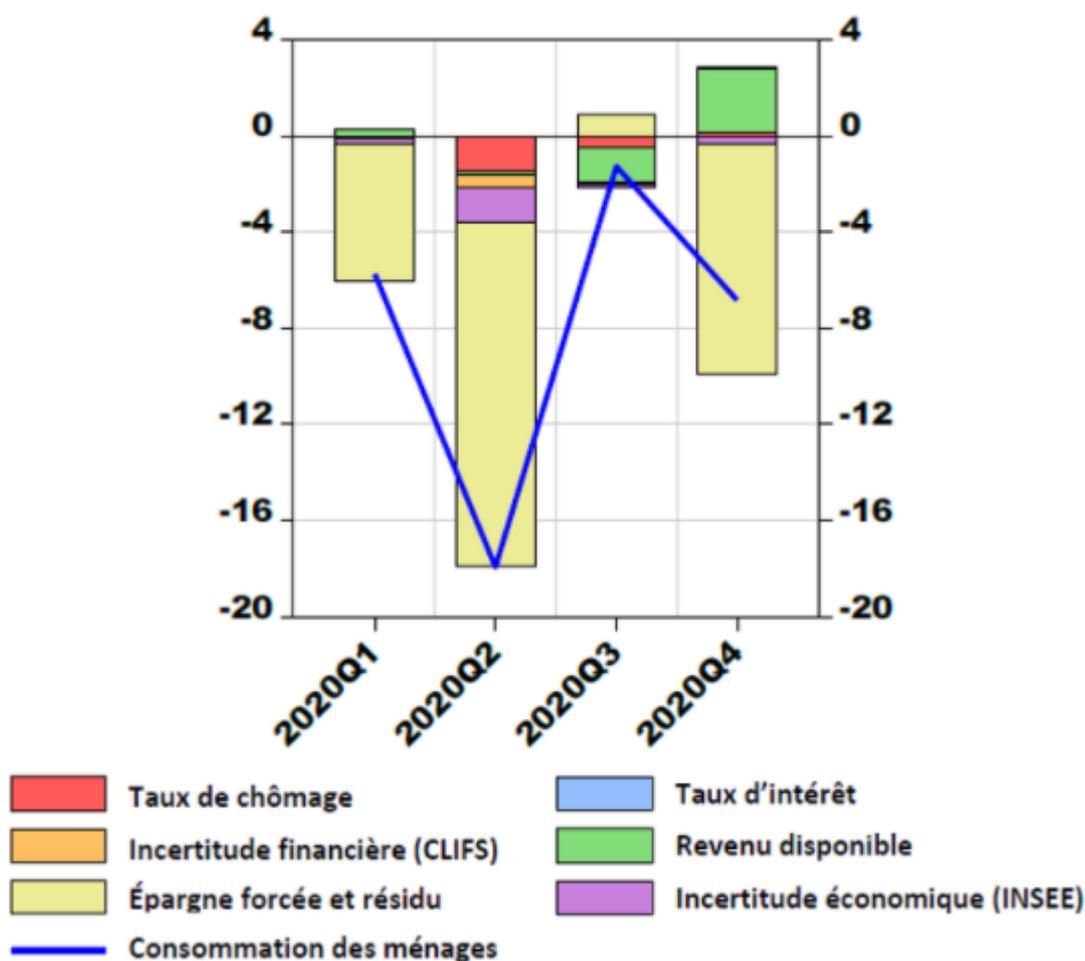
**GRAPHIQUE 1 Taux d'épargne des ménages en France** (en % du revenu disponible)



source : Gebauer *et alii* (2021), d'après les données de l'INSEE

L'incertitude affecte également les décisions de consommation et d'épargne des ménages. De peur de gagner un revenu moindre qu'attendu ou d'avoir à faire face à d'importantes dépenses inattendues, les ménages peuvent réagir en épargnant par précaution [Leland, 1968]. Ce fut le cas durant la Grande Récession : dans les pays développés, les ménages ont eu d'autant plus tendance à épargner que l'incertitude relative à leurs revenus du travail était élevée et cette épargne de précaution a pu expliquer deux cinquièmes de la hausse de leurs taux d'épargne observée de 2007 à 2009 [Mody *et alii*, 2012]. Lors du deuxième trimestre 2020, la consommation des ménages français ne s'est pas écroulée seulement en raison des mesures de confinement ; un sixième de la baisse de la consommation relève de la constitution d'une épargne de précaution (*cf.* graphiques 1 et 2) [Gebauer *et alii*, 2021].

**GRAPHIQUE 2 Taux de croissance de la consommation des ménages en France et ses contributions** (en % et points de %)



source : Gebauer *et alii* (2021), d'après les données de l'INSEE

Enfin, l'incertitude enrave le système financier. De peur de sous-estimer le risque de défaut de remboursement des emprunteurs, les prêteurs peuvent être davantage réticents à prêter, sauf à des taux d'intérêt plus élevés. Les entreprises et ménages peuvent eux-

mêmes être réticents à emprunter, s'ils sont moins certains de leurs recettes et revenus futurs. Non seulement l'investissement et la consommation s'en trouvent déprimés, mais l'économie se retrouve face à un risque accru de crise financière.

Cela dit, il n'est pas impossible que l'incertitude contribue dans certains cas à stabiliser, voire à stimuler, l'activité économique, du moins durant un temps. Par exemple, si les ménages sont plus incertains quant à leurs revenus futurs, ils peuvent chercher à travailler davantage. En outre, précisément en raison de l'irréversibilité de certaines dépenses, les entreprises vont chercher à éviter d'ajuster l'emploi. Par exemple, si les entreprises confrontées à un déclin de l'activité ne savent pas s'il est temporaire ou non, elles pourraient ne pas licencier du personnel, dans la mesure où il leur est coûteux de licencier, mais aussi de réembaucher en cas de reprise. Ce n'est que lorsque la chute de l'activité semble se confirmer qu'elles licencient.

Comme le reconnaissait Bloom (2014) au terme de sa revue de la littérature, les preuves empiriques de l'impact de l'incertitude sur l'activité économique sont au mieux « suggestives » et « davantage de travaux empiriques sur les effets de l'incertitude s'avèrent utiles, en particulier des travaux identifiant clairement les relations causales ». Une telle tâche rencontre plusieurs difficultés. Tout d'abord, il n'y a pas d'indicateur permettant de mesurer directement le degré d'incertitude ; les économistes s'appuient par exemple sur la volatilité des marchés financiers, le désaccord entre conjoncturistes dans leurs prévisions de croissance ou la fréquence d'usage du mot « incertitude » dans les articles de journaux ou les recherches Google. Ensuite, les études empiriques suggèrent que l'incertitude est procyclique : elle reflue lorsque l'activité économique s'améliore et augmente lorsque l'activité économique se détériore. Or, cela pose d'importants problèmes d'identification pour les analyses empiriques : il est difficile de déterminer dans quelle mesure l'incertitude contribue à une récession si cette dernière contribue en retour à l'accroître.

Ces dernières années, plusieurs études ont suggéré que l'incertitude pénalisait effectivement l'activité économique. C'est ce qu'ont par exemple conclu Scott Baker *et alii* (2020) en observant les effets des désastres naturels, des attaques terroristes et les chocs politiques. De leur côté, Olivier Coibion et alii (2021), se sont appuyés sur une enquête réalisée auprès des ménages par la BCE dans les six plus grands pays de la zone euro pour voir comment l'évolution de la perception que les ménages ont de l'incertitude affecte leurs décisions en matière de dépenses. Ils constatent que lorsque les répondants présentent une plus forte incertitude vis-à-vis des perspectives économiques futures, indépendamment de leur degré d'optimisme ou de pessimisme, ils tendent à réduire leurs achats de biens non durables et de services les mois suivants.

Si la pandémie est marquée par une forte incertitude, celle-ci risque de freiner la reprise : tant qu'elle persiste, les ménages sont susceptibles d'épargner par précaution, les entreprises de retarder certains investissements et les banques de restreindre le crédit. Si les gouvernements et les banques centrales cherchent à stimuler la demande globale, elles doivent chercher à la stimuler le plus directement possible : ils ont peut-être intérêt à privilégier les investissements publics et les transferts à destination des ménages les plus modestes, ceux qui sont les plus contraints en termes de liquidité **(2)**. Surtout, les

autorités pourront mieux stabiliser l'activité économique en orientant les anticipations de la population. Cela concerne la gestion de la crise sanitaire proprement dit, mais également l'adoption des mesures pour en atténuer l'impact économique : il n'est par exemple guère cohérent d'annoncer des plans de relance tout en évoquant la nécessité d'assainir les finances publiques dans les années à venir.

(1) Keynes en est lui-même en partie responsable : lorsqu'il commenta la première ébauche de l'article de Hicks, il déclara ne rien trouver à y redire.

(2) De telles mesures ne sont peut-être pas l'apanage des gouvernements. Les banques centrales sont susceptibles de les mettre en œuvre : c'est l'idée de monnaie-hélicoptère.

## Références

**AKERLOF, George A. (1970)**, « The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism », in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, n° 3.

**AN, Zidong, Joao JALLES & Prakash LOUNGANI (2018)**, « How well do economists forecast recessions? », FMI, *working paper*, n° 18/39.

**BAKER, Scott R., Nicholas BLOOM & Steven J. DAVIS (2016)**, « Measuring economic policy uncertainty », in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 131, n° 4.

**BAKER, Scott R., Nicholas BLOOM & Stephen J. TERRY (2020)**, « Using disasters to estimate the impact of uncertainty », NBER, *working paper*, n° 27167.

**BERNANKE, Ben S. (1983)**, « Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment », in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 98, n° 1.

**BLOOM, Nicholas (2009)**, « The impact of uncertainty shocks », in *Econometrica*, vol. 77, n° 3.

**BLOOM, Nicholas (2014)**, « Fluctuations in uncertainty », in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 28, n° 2.

**BLOOM, Nicholas, M. Ayhan KOSE & Marco E. TERRONES (2013)**, « Le poids de l'incertitude », in FMI, *Finances & Développement*.

**COIBION, Olivier, Dimitris GEORGARAKOS, Yuriy GORODNICHENKO, Geoff KENNY & Michael WEBER (2021)**, « The effect of macroeconomic uncertainty on household spending », IZA, *discussion paper*, n° 14213.

**DIXIT, Avinash K., & Robert S. PINDYCK (1994)**, *Investment under Uncertainty*, Princeton University Press.

**ELLSBERG, Daniel (1961)**, « Risk, ambiguity, and the Savage axioms », in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 75, n° 4.

**FERRARA, Laurent, Stéphane LHUISSIER & Fabien TRIPIER (2018)**, « Incertitude et macroéconomie : canaux de transmission et implications en termes de politique économique », in Banque de France, *Rue de la Banque*, n° 61.

**FRISCH, Deborah, & Jonathan BARON (1988)**, « Ambiguity and rationality », in *Journal of Behavioral Decision Making*, vol. 1, n° 3.

**GEBAUER, Stefan, Jean-François OUVARD & Camille THUBIN (2021)**, « L'incertitude due à la Covid-19 alimente l'épargne des ménages français », in Banque de France, *Bloc-notes éco* (blog), billet n° 206, 3 mars.

**HICK, John R. (1937)**, « Mr. Keynes and the "classics"; A suggested interpretation », in *Econometrica*, vol. 5, n° 2.

**KEYNES, John Maynard (1921)**, *A Treatise on Probability*, Macmillan, & Co.  
Traduction française, *Traité des probabilités*.

**KEYNES, John Maynard (1936)**, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Palgrave Macmillan. Traduction française, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, éditions Payot.

**KEYNES, John Maynard (1937)**, « The General Theory of Employment », in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51.

**KNIGHT (1921)**, *Risk, Uncertainty and Profit*.

**LELAND, Hayne E. (1968)**, « Saving and uncertainty : the precautionary demand for saving », in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 82, n° 3.

**MINSKY, Hyman P. (1975)**, *John Maynard Keynes*, Columbia University Press.

**MODY, Ashoka, Franziska OHNSORGE & Damiano SANDRI (2012)**, « Precautionary savings in the Great Recession », in *IMF Economic Review*, vol. 60, n° 1.

**MOUREAU, Nathalie, & Dorothee RIVAUD-DANSET (2004)**, *L'Incertainitude dans les théories économiques*, La Découverte.