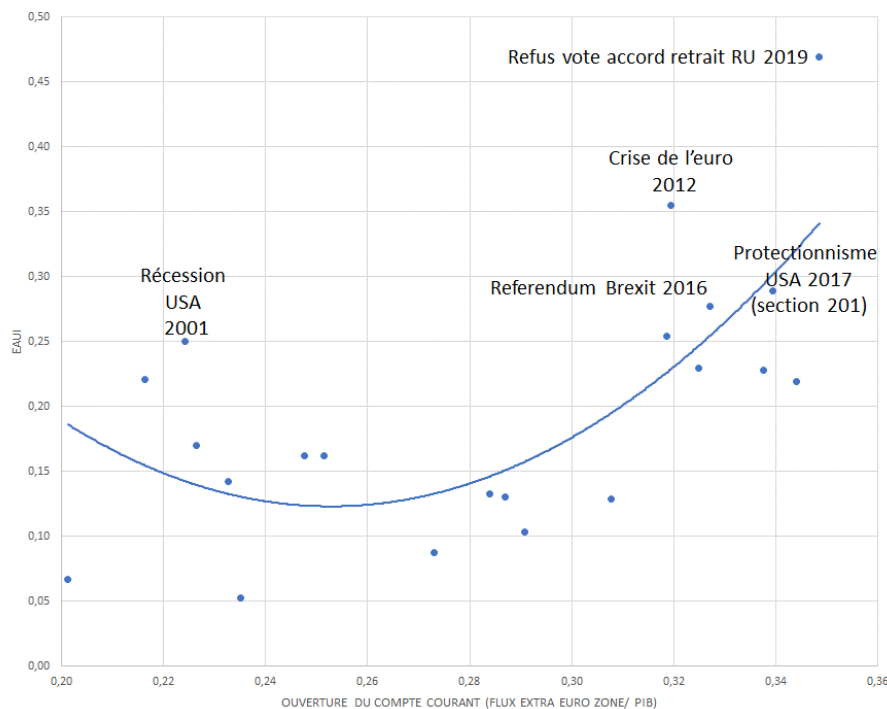


# Mondialisation et incertitude

Olivier de Bandt, [Jean-Charles Bricongne](#) et Lionel Fontagné

*L'environnement auquel font face les décideurs de politique économique aujourd'hui est caractérisé à la fois par une forte incertitude et un haut niveau de mondialisation. Le billet met en évidence une perception d'incertitude croissante par les agents économiques lorsque des chocs externes se multiplient, et une transmission plus rapide de ces chocs lorsque l'économie est plus ouverte, ou que les biens échangés sont produits au sein de « chaînes de valeur » plus sophistiquées. La mondialisation a donc accru l'impact macroéconomique de l'incertitude sur l'économie réelle, amplifiant les conséquences des chocs d'incertitude internationaux.*



**Graphique 1 : Incertitude et ouverture du compte courant de la zone euro (1999-2019).**

*Note : Axe vertical : moyenne pondérée par le PIB des indices trimestriels d'incertitude des pays membres de la zone euro (EAUI). Axe horizontal : demi-somme des paiements et recettes du compte courant de la zone euro rapportés à son PIB (CHELEM). Les données d'incertitude manquent pour Chypre, l'Estonie, le Luxembourg et Malte.*

## Un haut niveau d'incertitude dans une économie fortement mondialisée.

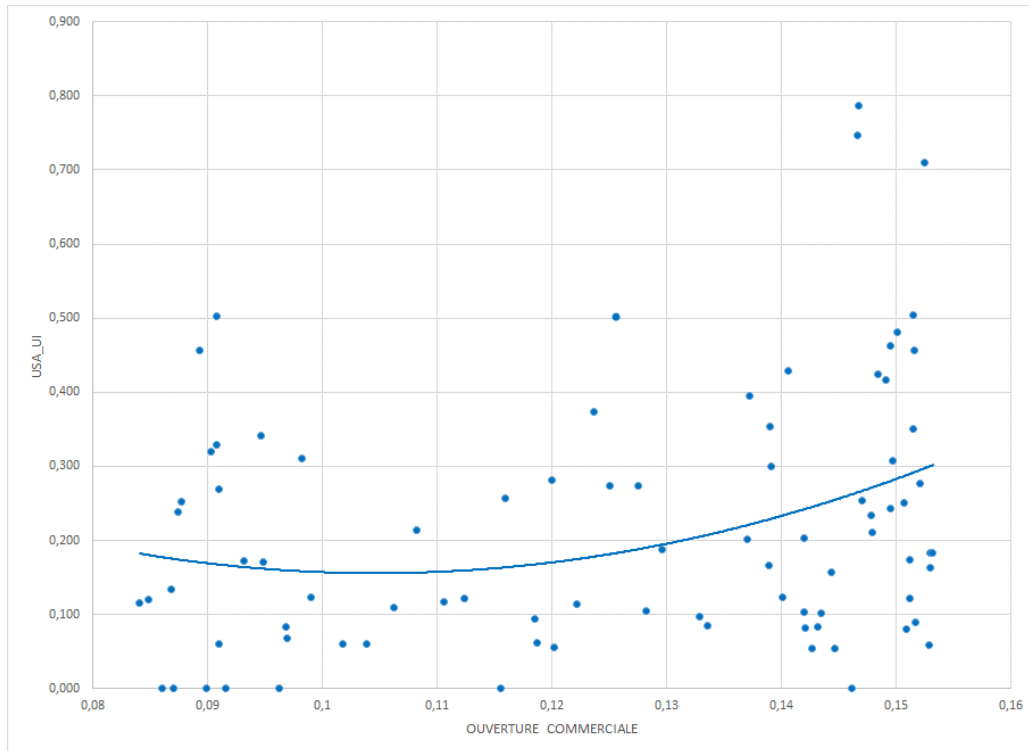
*Pourquoi Christine Lagarde affirmait-elle en 2020 « Il ne fait aucun doute que la situation économique à laquelle nous sommes confrontés aujourd'hui est caractérisée par une profonde incertitude. Il a rarement été aussi difficile de se projeter dans l'avenir » ?*

Pourquoi en effet les responsables de la politique économique et notamment monétaire sont-ils devenus plus attentifs à l'incertitude ? Parce que celle-ci a fortement augmenté, de façon concomitante avec l'interconnexion croissante des économies du fait de la mondialisation. Mais la relation entre perception de l'incertitude, dont les chocs se transmettent à l'économie réelle, et mondialisation est complexe. Certains épisodes de forte incertitude (comme lors de la récession américaine consécutive au 11 Septembre) se sont produits alors que les économies étaient moins mondialisées qu'aujourd'hui, avec des impacts globaux limités. La période de croissance soutenue, de 2001 à 2008, a été marquée, en revanche, par une accélération de la globalisation dans un monde devenu moins incertain. C'est finalement le retour d'une incertitude forte dans un monde désormais fortement globalisé qui pose aujourd'hui question. La mondialisation a également changé de nature depuis la grande crise financière, avec des échanges de marchandises ne progressant plus à un rythme supérieur à celui du PIB mondial, même si cette tendance est moins marquée dans le cas de la zone euro. Ce sont désormais les services et les revenus qui progressent rapidement, notamment les revenus financiers, ajoutant ainsi une source possible d'incertitude. Quel que soit l'indicateur, le niveau de la globalisation reste élevé en fin de période en zone euro.

Cette relation entre globalisation et incertitude apparaît clairement en mettant en relation différents indicateurs d'intégration de la zone euro à l'économie mondiale avec l'indicateur de [Ahir et al. \(2018\)](#) ici reconstruit pour les seuls pays de la zone euro. Cet indicateur augmente avec la fréquence d'apparition du mot « incertitude » dans les rapports par pays de l'*Economist Intelligence Unit* pour les grands pays de la zone euro (EAUI dans les Graphique 1 et 2). Des pics d'incertitude apparaissent : outre la récession américaine déjà évoquée, la crise de la dette souveraine en zone euro, le vote en faveur du Brexit, le tournant vers le protectionnisme des États-Unis et la campagne présidentielle américaine, puis enfin le refus de vote de l'accord de retrait du Royaume-Uni.

Si la crise financière globale a illustré comment un choc financier pouvait se transmettre à l'échelle mondiale et conduire à une récession profonde et durable, bien plus que cette crise ce sont le Brexit et la crise de l'euro de 2011-2013 qui sont associés à une montée de l'incertitude dans l'UE. Dans le Graphique 1 cette incertitude est rapportée au degré de mondialisation de la zone euro à chaque date, prenant en compte le commerce de biens et services et les revenus internationaux de la zone rapportés au PIB de la zone, c'est-à-dire le compte courant. Cette relation est encore visible, bien qu'atténuée, si l'on se limite à la mondialisation des échanges de biens et services. Cela est illustré dans le Graphique 2, cette-fois-ci pour les États-Unis, pour la période commençant là encore avec la création de l'euro, mais intégrant le premier trimestre de 2020. Le Graphique 3 étend la période couverte à l'ensemble des années 90, pour la zone euro, et intègre elle aussi le déclenchement de l'épidémie de Covid19 au premier trimestre 2020 ([Berthou et al., 2020](#)). La succession de ces chocs génère un sentiment croissant d'imprévisibilité à l'échelle

mondiale, aggravant l'effet des interconnexions plus fortes (et plus complexes) entre les pays au niveau mondial ([Ludvigson et al., à paraître](#)).



**Graphique 2 : Incertitude et ouverture commerciale des Etats-Unis (1999.T1-2020.T1).**

*Note : Données trimestrielles. Axe vertical : indice trimestriel d'incertitude pour les Etats-Unis.  
Axe horizontal : demi-somme des exportations et importations des Etats-Unis.*

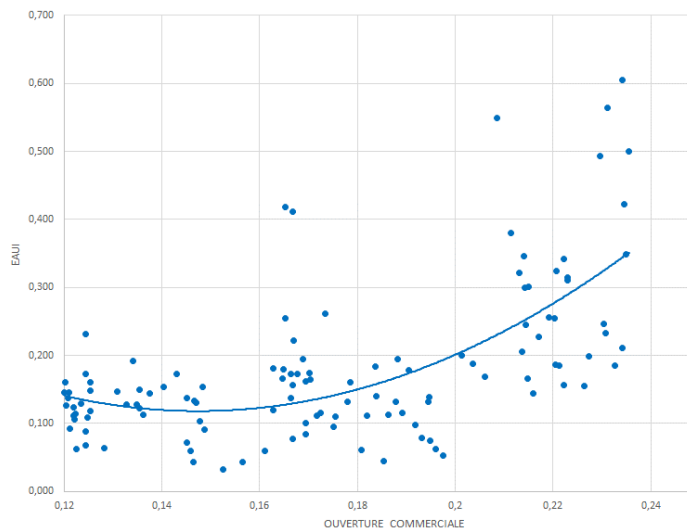
## La mondialisation a contribué à la montée des chocs d'incertitude

Si mondialisation et incertitude sont allées de pair à partir d'un certain seuil d'ouverture des économies de la zone euro, en particulier si l'on prend en compte l'ensemble du compte courant de la zone euro et pas seulement ses échanges de biens et services, c'est aussi que la mondialisation a rendu l'économie plus volatile, entraînant une augmentation de l'incertitude tant macroéconomique que politique.

Sur le plan financier l'intégration internationale peut atténuer certains chocs, par exemple lorsque le crédit bancaire est redistribué au niveau international sous forme de crédit commercial aux entreprises ayant une position financière affaiblie. Mais au-delà d'un certain seuil d'intégration, la mondialisation financière est associée à un risque plus systémique ([Battiston et al., 2012](#)).

Un raisonnement similaire concerne les stratégies des entreprises industrielles. Si la fragmentation des chaînes de valeur mondiales a été initialement source d'efficacité, au-delà d'un certain point, la fragilité des réseaux complexes de fournisseurs spécialisés aux chocs surcompense les gains d'efficacité, comme illustré par les conséquences économiques de la

catastrophe de Fukushima ([Boehm et al., 2019](#)) ou par la valorisation plus volatile des entreprises les plus exposées à la mondialisation ([Barrot et al., 2019](#)). La fragmentation internationale des chaînes de valeur a également contribué à amplifier les conséquences économiques de la Covid19 ([BCE, 2020](#)).



**Graphique 3 : Incertitude et ouverture commerciale de la zone euro (1990.T1-2020.T1).**

*Note : Données trimestrielles. Axe vertical : moyenne pondérée par le PIB des indices trimestriels d'incertitude des pays membres de la zone euro (EAUI). Axe horizontal : demi-somme des exportations et importations extra-zone euro. Les données d'incertitude manquent pour Chypre, l'Estonie, le Luxembourg et Malte.*

Avec la mondialisation, les économies sont devenues moins résilientes de trois points de vue : plus grande vulnérabilité aux chocs, moindre capacité d'absorption des chocs et moindre capacité de rebond rapide après un choc. En raison des ajustements des agents économiques, l'extrême mondialisation accroît donc l'impact macroéconomique de l'incertitude sur l'économie réelle, et des chocs d'incertitude internationaux, mêmes modestes, peuvent entraîner une forte baisse de la production, des prix et des taux d'intérêt de court-terme visant à en compenser les effets ([Cuaresma et al., 2020](#)).

Le mécanisme est simple : comme la véritable distribution des chocs dans l'économie est inconnue, les agents estiment cette distribution en utilisant les événements passés, et les événements extrêmes déclenchent de fortes révisions des anticipations. Dans une économie mondialisée, l'incertitude relative à la demande extérieure s'ajoute aux fluctuations de la demande intérieure. Ainsi, une augmentation de l'incertitude de la demande sur leurs marchés d'exportation a-t-elle un impact négatif et persistant sur la croissance des entreprises françaises comme le montre l'exploitation des données douanières et fiscales exhaustives entre 1996 et 2013 ([Bricongne & Gigout, 2020](#)).

En présence d'extrême incertitude, la valeur d'option de l'attente ([Dixit & Pindyck, 1994](#)) joue donc un rôle central. Les entreprises diffèrent leurs plans d'investissement ou d'embauche, surtout s'il y a des coûts irrécupérables importants. Le choc mondial de la Covid-19, parce qu'il a entraîné une révision à long terme des anticipations (un changement persistant dans la perception de la probabilité de futurs chocs négatifs extrêmes) aura des coûts à long terme pour l'économie bien supérieurs aux estimations des pertes à court terme ([Kozlowski et al., 2020](#), pour les États-Unis). Pour ces raisons les banquiers centraux accordent donc une attention croissante au lien entre incertitude et mondialisation. La « forward guidance » ou « guidage prospectif », qui cherche à réduire l'incertitude sur leurs décisions futures et sur leur détermination à les appliquer, et donc à orienter les anticipations des agents, est un élément allant dans le sens d'une meilleure transmission de la politique monétaire dans ce nouveau contexte.