



PHOTO : FMI / CORY HANCOCK

## Incertitude knightienne

*Dans le monde de la COVID-19, le risque s'est accru*

**Geoffrey Okamoto**

**L'ÉCONOMISTE AMÉRICAIN** Frank Knight a théorisé la différence entre risque et incertitude dans son ouvrage classique *Risk, Uncertainty and Profit*. Le risque est « une quantité susceptible d'être mesurée ». Le résultat exact est peut-être inconnu, mais il est possible de calculer la probabilité des quelques résultats les plus probables. L'incertitude signifie qu'il n'y a pas assez d'informations pour ne serait-ce que réduire les possibilités. Lorsqu'une situation n'est pas « susceptible d'être mesurée », les économistes parlent d'« incertitude knightienne ».

Si cela paraît familier, c'est que l'époque à laquelle nous vivons est *la moins mesurable* entre toutes. Tous les aspects de la vie ont été perturbés par le simple fait qu'il est plus difficile de quantifier le risque qu'on court en allant travailler, en faisant ses courses alimentaires ou en organisant une réception pour son mariage. Même si l'optimisme est de rigueur, de fortes incertitudes entourent le traitement de la COVID-19 et son vaccin : la date à laquelle ils seront disponibles, leur efficacité, la disposition des individus à les prendre. Il faudra des années pour reconstruire ce qui a été détruit dans l'économie et restaurer les emplois et la croissance, mais la pandémie aura des

répercussions durables sur nos choix de vie. Aujourd'hui encore, de nombreux Allemands sont traumatisés par l'inflation qui a marqué le chaos économique des années 20 ; les Américains qui ont connu la Grande Dépression sont restés économes toute leur vie. Cette pandémie pourrait profondément transformer la manière dont nous considérons et gérons le risque et l'incertitude, avec des conséquences durables sur les décisions d'investissement, les stratégies d'entreprise, les politiques publiques et la productivité globale de l'économie.

La perception que les **individus** ont du risque peut changer irréversiblement après une perte brutale de revenu et les conduire à accroître leur épargne de précaution. À court terme, ce phénomène peut réduire la dette, mais, à long terme, il peut entraîner des transformations structurelles plus profondes, comme une moindre disposition à souscrire un emprunt immobilier sur trente ans. Dans de nombreux pays, l'accession à la propriété est faible parce qu'on la voit plus comme un risque que comme une opportunité. Les habitudes de consommation peuvent changer si les personnes dont la santé est très fragile évitent certaines activités. Les consommateurs peuvent décider de détenir des biens plus essentiels par crainte de nouveaux confinements — une bonne nouvelle pour les fabricants de papier toilette au moins ! Mais qu'en est-il d'une jeune fille qui a passé nuit après nuit assise à sa table de cuisine pour réfléchir à une idée d'entreprise transformationnelle, mais dont l'aversion au risque aujourd'hui plus forte implique qu'une entreprise ne sera jamais créée, que des employés ne seront jamais embauchés et que des produits ne seront jamais lancés ? Dans un contexte de forte incertitude, il est encore plus difficile de prédire l'effet net de modifications si nombreuses des comportements.

Les **entreprises** sont elles aussi confrontées à de nouvelles incertitudes. Les constructeurs automobiles américains ont subi des pénuries de pièces détachées parce que l'État mexicain de Chihuahua, où sont basés de nombreux équipementiers, ont limité leurs effectifs présents au même moment à 50 %. Ces perturbations peuvent inciter les constructeurs à diversifier leurs fournisseurs ou à augmenter leurs stocks. La santé des employés est un autre risque opérationnel nouveau. Les entreprises se tourneront-elles davantage vers l'automatisation ?

Changer de fournisseur, augmenter les stocks et devoir investir dans des machines plus modernes, toutes ces décisions ont un coût pour les constructeurs, qui travaillent souvent avec de faibles marges bénéficiaires. Mais il est également difficile d'augmenter les prix en période de récession. Pour les produits jugés « essentiels », comme les fournitures médicales, les pays peuvent modifier leur réglementation ou subventionner la production intérieure, ce qui modifie l'environnement concurrentiel. Comme les ménages, les entreprises qui subissent une forte chute de leur chiffre d'affaires peuvent accroître leur trésorerie. Certaines

modifications pourront être quantifiables lorsque les changements de production se stabiliseront et que l'impact sur les résultats apparaîtra plus clairement, mais l'incertitude persistera longtemps pour de nombreuses entreprises.

La volatilité des marchés, les défaillances et l'évolution de la réglementation transformeront l'environnement du **secteur financier**. Les fluctuations extrêmes des conditions de marché et des prix des actifs observées au début de la pandémie modifieront les modèles de gestion des risques, ce qui aura des conséquences sur les réserves de liquidités et les volants de fonds propres constitués pour gérer ces risques. Les réglementations pourraient également évoluer, car les dirigeants chercheront à prévenir la récurrence de la volatilité et à réduire la nécessité d'intervention des banques centrales pour préserver le fonctionnement des marchés. En outre, la récession creusera les pertes.

Les **dirigeants économiques** sont confrontés à un nouveau casse-tête : comment financer des besoins de dépenses plus élevés dans un contexte de contraction des recettes et d'envolée de la dette ? Sans solution à la crise sanitaire, les gouvernements devront gérer des variables non mesurables lorsqu'ils tenteront de planifier l'avenir. Les interventions dans le secteur privé au moyen de garanties ou de prises de participations ont des implications durables et difficiles à quantifier pour la concurrence et la prise de risques privée, au-delà de l'impact immédiat sur le bilan du secteur public.

Quelles sont les implications de tout cela pour le FMI ? Nous avons été sollicités comme jamais auparavant et nous avons fourni en peu de temps des aides d'urgence à un nombre record de pays. Nous avons introduit de nouvelles facilités d'aide et relevé les plafonds d'emprunt de celles qui existaient.

Le FMI fait face à de nouveaux défis opérationnels. De nombreux pays ont demandé une aide financière pour surmonter la tempête. Certains d'entre eux ont une dette élevée, dont la viabilité est difficile à mesurer dans un contexte d'incertitudes plus fortes pesant sur les perspectives de croissance et d'échanges. Et si certains pays ont effectivement besoin de renégocier leur dette dans un monde post-pandémie, le secteur privé devra se mobiliser davantage afin de fournir des garanties de financement pour réduire l'incertitude, étant donné son rôle croissant en tant que créancier. Nos membres demandent aussi des conseils sur les mesures à prendre et de l'aide pour renforcer leur capacité à surmonter ce grave choc. Nous devons répondre à ces demandes tout en travaillant encore majoritairement à distance et sans pouvoir nous déplacer. Des restrictions opérationnelles similaires ont compliqué la production de l'une de nos matières premières essentielles : des statistiques nationales à jour et exactes.

En fait, l'une de nos missions centrales, la surveillance de l'économie, a dû se réinventer. Pour revenir aux notions de Frank Knight, une grande partie de notre travail consiste à mesurer et à gérer les risques quantifiables.

Nous utilisons des données macroéconomiques pour élaborer des scénarios de référence et estimer leur probabilité. Après la crise financière mondiale, nous avons déjà élargi notre approche en construisant des scénarios diversifiés et en analysant leur probabilité afin de mieux comprendre les risques entourant les prévisions chiffrées.

L'ampleur et la simultanéité du choc pandémique engendrent une incertitude knightienne extrême et des environnements en constante mutation. Nous avons dû gagner en agilité sur ce point. Lorsque l'infection n'était encore qu'une épidémie de pneumonie suspecte en Chine, nous avons contacté des épidémiologistes pour apprendre comment combiner leurs modèles prévisionnels et les nôtres. Nous avons incorporé de nouvelles sources de données de masse pour comprendre les modifications de comportement des consommateurs lorsque les statistiques traditionnelles trouvaient leurs limites. Même avant la pandémie, nous avons commencé à recourir à des simulations de type militaire pour étudier la montée des tensions commerciales. Cette approche s'est révélée utile dans nos tentatives de quantification des nouveaux risques.

Il y a quelque temps, j'ai lu un article expliquant qu'un épidémiologiste américain avait fait équipe avec un réassureur allemand pour concevoir un produit d'assurance contre la pandémie. Ils ont construit des modèles sanitaires et des systèmes d'alerte précoce, estimé l'impact économique pour les secteurs d'activité vulnérables et déterminé comment répartir le risque. La police d'assurance a été commercialisée fin 2018, mais les clients potentiels l'ont trouvée trop coûteuse pour un événement aussi peu probable. Lorsque la catastrophe est arrivée début 2020, il était trop tard pour acheter une assurance.

Cette anecdote racontée en guise d'avertissement montre à quel point nous avons besoin d'améliorer l'évaluation et la gestion des risques. Les constructeurs et les fabricants, par exemple, doivent trouver le juste équilibre dans leurs filières d'approvisionnement entre la méthode du juste-à-temps (moins coûteuse mais rigide) et celle du juste-en-cas (plus résiliente mais plus coûteuse) tout en tenant compte des conditions commerciales, logistiques et sanitaires. Un retour aux anciennes méthodes semble imprudent ; un excès de résilience pourrait diminuer la productivité des moteurs de l'économie.

La recherche de ce nouvel équilibre entre risque et résilience dans un contexte d'incertitude aussi forte est un défi auquel nous serons confrontés longtemps. Elle demandera des efforts, de la patience et une réflexion innovante. Fondamentalement, il nous faudra plus de coopération mondiale. Nous serons tous en sécurité lorsque chacun d'entre nous le sera. Ce n'est qu'en travaillant ensemble que nous surmonterons l'incertitude massive et la tempête économique causées par ce puissant fléau microscopique. **FD**

**GEOFFREY OKAMOTO** est premier directeur général adjoint du FMI.