



60

años de incertidumbre

Nuestro nuevo índice ofrece una forma innovadora
de entender un concepto vago

Hites Ahir, Nicholas Bloom y Davide Furceri

“Si tuviera que decir cuál es el tema del inicio de la nueva década, sería el aumento de la incertidumbre”.
Kristalina Georgieva, Directora Gerente del FMI,
Peterson Institute for International Economics,
17 de enero de 2020

Es sabido que la incertidumbre hace a las empresas menos proclives a contratar personal e invertir, y a los consumidores a gastar. Pero este es un concepto vago, porque refleja la incertidumbre sobre *hechos futuros* (ocurran o no) en la *mente* de consumidores, gerentes y responsables de las políticas. Es además un concepto amplio, vinculado con fenómenos macroeconómicos, como el aumento del PIB, y microeconómicos, como la tasa de crecimiento de las empresas, y hechos como elecciones, guerras y el cambio climático.

Si nos remontamos 60 años atrás, hay pocos episodios en que la incertidumbre haya estado cerca de los niveles observados en la última década.

Ante estas dificultades, no es nada extraño que los investigadores usen métodos diversos para medir la incertidumbre. Uno de ellos se basa en la volatilidad de variables económicas y financieras clave (Leahy y Whited, 1996; Bloom, 2009; Ludvigson, Ma y Ng, de próxima publicación). Otro, en búsquedas en archivos periodísticos, como el índice de incertidumbre de política económica de Baker, Bloom y Davis (2016). Pero todos comparten una gran limitante: suelen circunscribirse a economías avanzadas que solo disponen de datos posteriores a 1990.

Nueva medición de la incertidumbre

Para sortear esta limitación, creamos una nueva medición trimestral: el índice de incertidumbre mundial. Abarca todos los países del mundo con más de dos millones de habitantes (143). Se remonta al pasado y brinda datos de los últimos 60 años. Usa una única fuente para todos, lo que permite comparar el nivel de incertidumbre entre países. Además, registra la incertidumbre relativa a hechos económicos y políticos, a corto plazo (la creada por el referéndum favorable al brexit en Reino Unido) y largo plazo (la generada por el inminente retiro de las tropas internacionales de Afganistán o las tensiones entre la República de Corea y la República Democrática Popular de Corea).

El índice se basa en la exploración del texto de los informes trimestrales sobre economía, política y políticas elaborado por The Economist Intelligence Unit (EIU), una empresa de inteligencia comercial. En una primera etapa, recopilamos los informes de la EIU sobre 143 países desde mediados de la década de 1950. Luego, contamos las veces que mencionan el término “incertidumbre” (y sus variantes). En tercer lugar, normalizamos el conteo total del término “incertidumbre” en función del total de palabras de cada informe.

A fin de abordar la posible preocupación por la exactitud, fiabilidad y coherencia de nuestros datos, evaluamos el índice de diversas maneras. Primero examinamos la narrativa en torno a los episodios de

mayor incertidumbre mundial. Segundo, demostramos que el índice está asociado a un mayor nivel de incertidumbre en torno a la política económica, volatilidad del mercado de acciones, riesgo y menos crecimiento del PIB, y tiende a aumentar cuando se aproximan las elecciones políticas.

Principales hallazgos

Esta nueva serie de datos nos permite, por primera vez, analizar la evolución histórica de la incertidumbre en todo el mundo, y pone de manifiesto varios hechos estilizados interesantes:

En primer lugar, la incertidumbre mundial creció mucho desde 2012. Datos recientes del último trimestre de 2019 muestran que, tras caer en el tercer trimestre, el índice global (un promedio ponderado en función del PIB de 143 países) alcanzó niveles récord.

Este nivel de incertidumbre es excepcional también en un contexto histórico. Si nos remontamos 60 años atrás, hay pocos episodios históricos en que la incertidumbre haya estado cerca de los niveles observados en la última década: el asesinato del Presidente John F. Kennedy de Estados Unidos, la guerra de Vietnam, la crisis del oro a fines de la década de 1960 y la del petróleo en la década de 1970.

Pero estos episodios mundiales no significan que la incertidumbre sea históricamente alta en todos los países del mundo. Reflejan más que nada la influencia creciente de factores globales en el aumento de la incertidumbre mundial. Por ejemplo, el nivel actual de incertidumbre en China es mucho menor que el registrado durante la revolución cultural a fines de la década de 1960, cuando el país estaba menos conectado con el resto del mundo.

En segundo lugar, los picos de incertidumbre están más sincronizados entre economías avanzadas que entre las de mercados emergentes y de bajo ingreso, que según hemos observado en nuestro análisis siguen el promedio mundial. Esto se debe a que los shocks de los distintos países no están sincronizados, por lo que se compensan al calcular el promedio.

Tiempos inciertos

La incertidumbre mundial alcanza niveles récord.

(Índice de incertidumbre mundial: promedio ponderado por el PIB, T1 1959 a T4 2019)



Fuentes: Ahir, H., N. Bloom y D. Furceri (2018), World Uncertainty Index (WUI), mimeografía.

Nota: El índice se calcula contando la frecuencia del término "incertidumbre" (y sus variantes) en informes de The Economist Intelligence Unit. Luego se ajusta en función del total de palabras y se multiplica por 1.000 para ajustar la escala. Una cifra mayor denota más incertidumbre y viceversa. Los datos agregados y desagregados por país y región pueden consultarse en www.worlduncertaintyindex.com.

En cambio, la incertidumbre registra picos altos en las economías avanzadas porque suelen evolucionar juntas. En estas economías, la sincronización de la incertidumbre es mayor en los países de la zona del euro. Además, los lazos comerciales y financieros más firmes entre países llevan a una mayor sincronización.

En tercer lugar, el promedio de incertidumbre es mayor en países de bajo ingreso que en economías de mercados emergentes y avanzadas. Una razón podría ser que los países en desarrollo parecen tener más shocks políticos internos, como golpes de Estado, revoluciones y guerras; son más propensos a desastres naturales como epidemias e inundaciones, y su economía es más volátil debido a que suelen sufrir más shocks externos y tener una capacidad más limitada para hacer frente a estos shocks.

En cuarto lugar, hay una relación en forma de U invertida entre incertidumbre y democracia. A medida que los regímenes pasan de la autocracia y la anocracia a la democracia, la incertidumbre aumenta, y se reduce cuando se pasa de una democracia incipiente a una democracia plena.

Por último, el alza del índice es un presagio de una significativa disminución del producto, lo que tiene mayor efecto en países con instituciones frágiles.

Usos en la investigación

Estos datos pueden ser sumamente valiosos para los investigadores. Por ejemplo, el hecho de que el

alza del índice presagie la disminución del producto indica que podría emplearse como otro modo de medir la actividad económica, si no se dispone de otras mediciones (como el PIB trimestral en el caso de muchos países). Este conjunto de datos también puede utilizarse para investigar una serie de cuestiones, como el impacto de las diferencias en el nivel de incertidumbre entre países sobre los resultados macroeconómicos clave, por ejemplo la inversión extranjera directa. Del mismo modo, puede utilizarse para examinar los distintos factores que determinan la incertidumbre así como los efectos económicos de las políticas en tiempos inciertos. **FD**

HITES AHIR es Oficial Principal de Investigación en el Departamento de Estudios del FMI, **NICHOLAS BLOOM** es Profesor de Economía de la Universidad de Stanford y **DAVIDE FURCERI** es Subjefe de División en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Referencias:

- Ahir, H., N. Bloom y D. Furceri. 2018. "World Uncertainty Index", inédito.
- Baker, S. R., N. Bloom y 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., y 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 y S. Ng. De próxima publicación. "Uncertainty and Business Cycles: Exogenous Impulse or Endogenous Response?". *American Economic Journal: Macroeconomics*, de próxima publicación.