NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

26 avril 2021 - 307

L'incertitude sur les perspectives économiques réduit-elle la croissance ?

Il est raisonnable de penser que l'incertitude sur les perspectives économiques :

- décourage les achats de biens durables et de logements des ménages ;
- décourage l'investissement et l'emploi des entreprises ;
- donc réduit la croissance, aussi bien à court terme qu'à long terme.

Nous nous interrogeons sur la présence effective de ces effets de l'incertitude sur les comportements en prenant comme mesure de l'incertitude la dispersion des prévisions de croissance ou la variabilité à moyen terme de la croissance. Nous voyons que l'incertitude réduit la demande des ménages (biens durables, logement) aux États-Unis et dans la zone euro et l'emploi aux États-Unis.

Si l'incertitude réduit la croissance potentielle, ce qui semble donc être le cas aux États-Unis, on comprend pourquoi la croissance potentielle est plus faible après les récessions et les crises.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

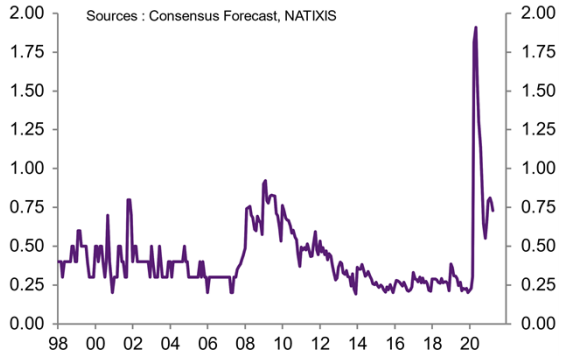
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

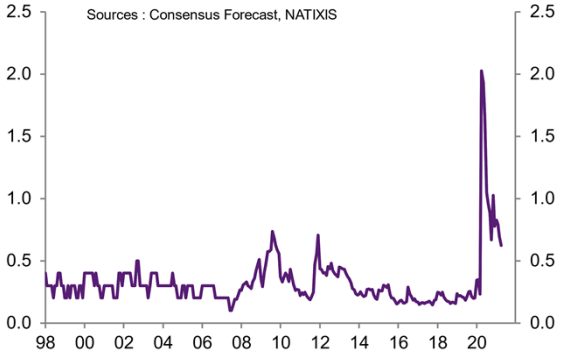
Il est raisonnable de penser que l'incertitude économique réduit la croissance économique, à court terme et à long terme

Regardons les situations des États-Unis et de la zone euro. On peut **mesurer l'incertitude économique soit par la dispersion des prévisions de croissance faites par les prévisionnistes individuels dans Consensus Forecast (graphiques 1a/b), soit par la variabilité à moyen terme de la croissance (graphiques 2a/b)**.

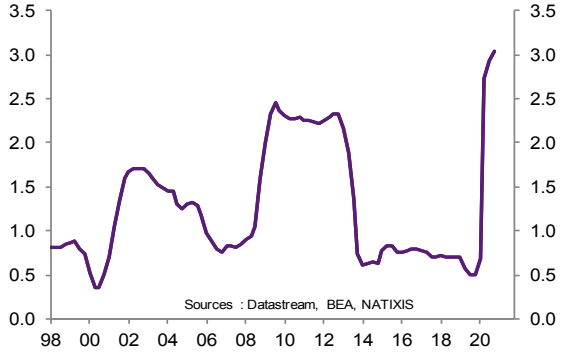
Graphique 1a
Etats-Unis : dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante



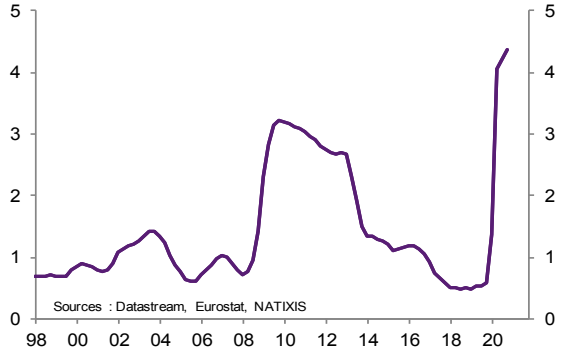
Graphique 1b
Zone euro : dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante



Graphique 2a
Etats-Unis : écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)



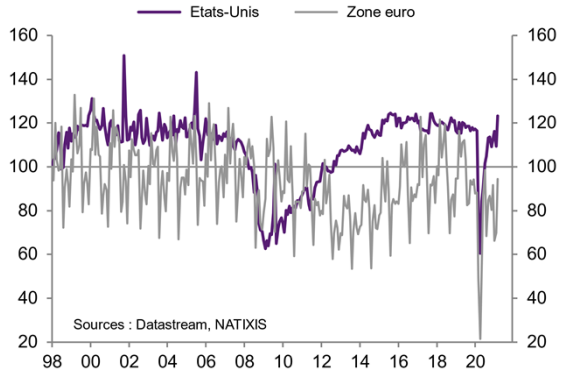
Graphique 2b
Zone euro : écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)



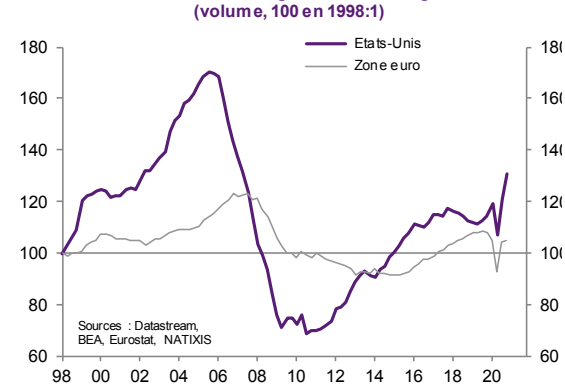
Il est raisonnable de penser que **l'incertitude économique** :

- **réduit les achats de biens durables (graphique 3a) et de logements (graphique 3b) des ménages ;**

Graphique 3a
Ventes de voitures (100 en 1998:1)

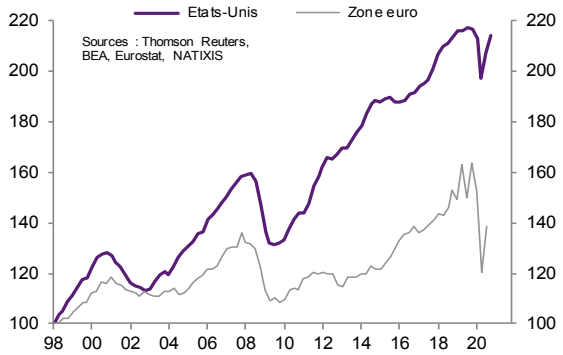


Graphique 3b
Investissement logement des ménages (volume, 100 en 1998:1)

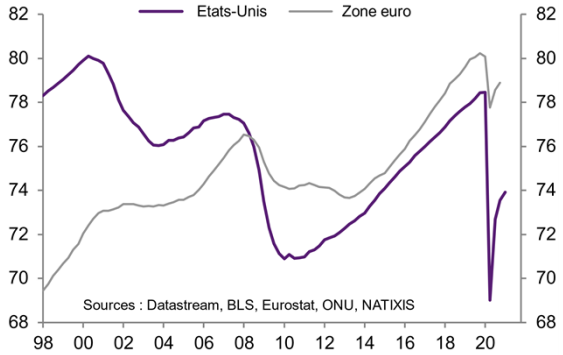


- **réduit l'investissement (graphique 4a) et l'emploi (graphique 4b) des entreprises.**

Graphique 4a
Investissement total des entreprises (volume, 100 en 1998:1)



Graphique 4b
Ratio : emploi / population âgée de 20 à 64 ans (en %)



L'incertitude économique réduit normalement en effet les dépenses lourdes (autos, logements), ou qui engagent de manière irréversible dans le long terme (investissement, emploi). Cette réduction aurait un effet négatif sur la croissance, aussi bien à court terme qu'à long terme.

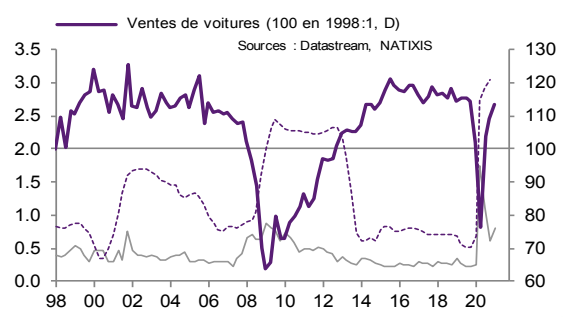
Voit-on un lien entre incertitude économique et dépenses « lourdes » des ménages et des entreprises ?

Nous comparons ces dépenses et nos deux mesures de l'incertitude.

1. Achats de voitures

Les **graphiques 5a/b** et le **Tableau 1** montrent un **effet très négatif de l'incertitude économique sur les ventes de voitures dans la zone euro et encore plus aux États-Unis**.

Graphique 5a
Etats-Unis : ventes de voitures et écart-type de croissance



Graphique 5b
Zone euro : ventes de voitures et écart-type de croissance

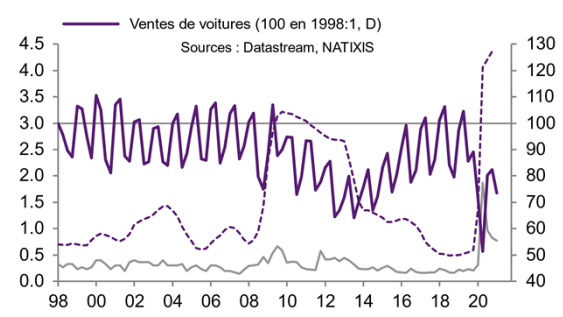


Tableau 1 : Corrélations 1998-2020 Q4

	États-Unis	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Ventes de voitures (100 en 1998:1)	- 0,62	- 0,66
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,61

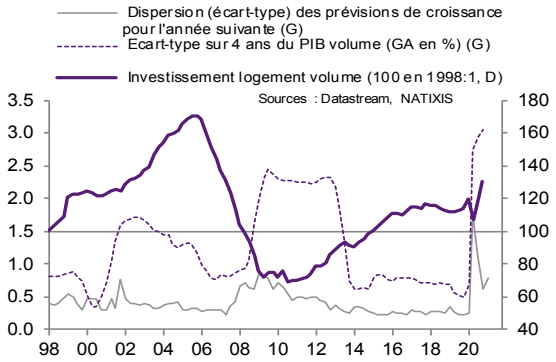
	Zone euro	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Ventes de voitures (100 en 1998:1)	- 0,33	- 0,41
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,64

Sources : Datastream, NATIXIS

2. Investissement logement des ménages

Les **graphiques 6a/b** et le **Tableau 2** montrent un **effet assez négatif de l'incertitude économique sur l'investissement logement dans les deux pays**.

Graphique 6a
Etats-Unis : investissement logement des ménages et écart-type de croissance



Graphique 6b
Zone euro : investissement logement des ménages et écart-type de croissance

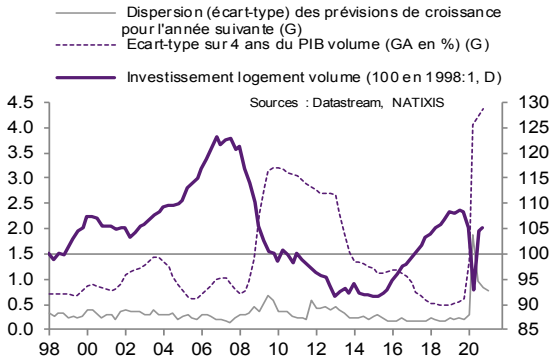


Tableau 2 : Corrélations 1998-2020 Q4

	États-Unis	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Investissement logement volume (100 en 1998:1)	- 0,28	- 0,36
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,61

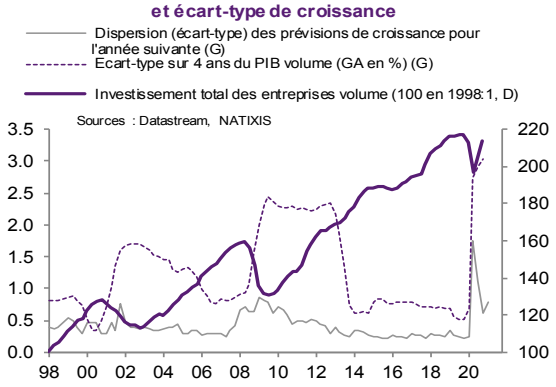
	Zone euro	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Investissement logement volume (100 en 1998:1)	- 0,19	- 0,40
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,61

Sources : Datastream, NATIXIS

3. Investissement des entreprises

Les **graphiques 7a/b** et le **Tableau 3** montrent l'**absence d'effet négatif significatif de l'incertitude économique sur l'investissement des entreprises**.

Graphique 7a
Etats-Unis : investissement total des entreprises et écart-type de croissance



Graphique 7b
Zone euro : investissement total des entreprises et écart-type de croissance

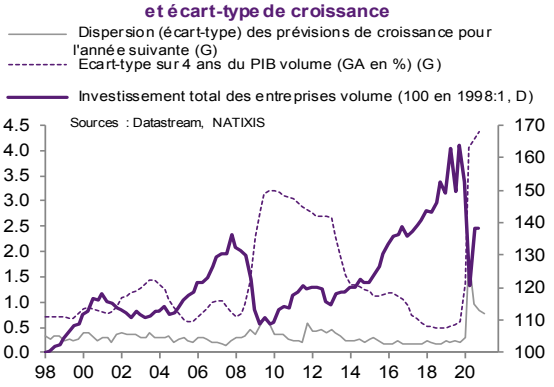


Tableau 3 : Corrélations 1998-2020 Q4

	États-Unis	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Investissement total des entreprises (volume, 100 en 1998:1)	- 0,14	- 0,16
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,61

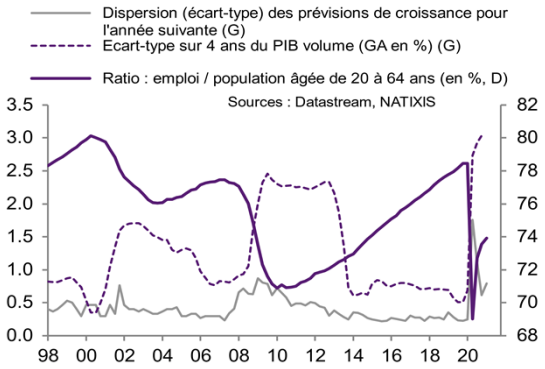
	Zone euro	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Investissement total des entreprises (volume, 100 en 1998:1)	- 0,17	- 0,20
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,64

Sources : Datastream, NATIXIS

4. Emploi

Les **graphiques 8a/b** et le **Tableau 4** montrent un **fort effet négatif de l'incertitude économique sur l'emploi aux États-Unis, mais pas dans la zone euro**.

Graphique 8a
Etats-Unis : taux d'emploi et écart-type de croissance



Graphique 8b
Zone euro : taux d'emploi et écart-type de croissance

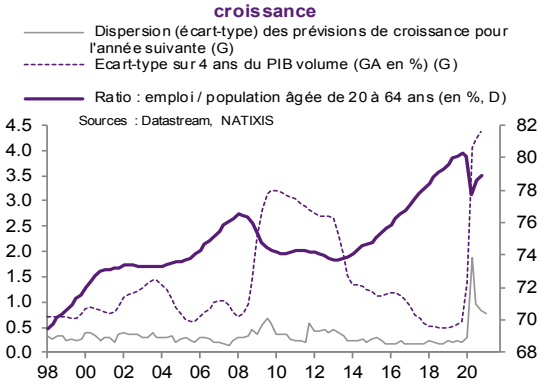


Tableau 4 : Corrélations 1998-2020 Q4

	États-Unis	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Ratio : emploi/population âgée de 20 à 64 ans	- 0,40	- 0,73
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,61

	Zone euro	
Corrélations entre	Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	Écart-type sur 4 ans du PIB volume (GA en %)
Ratio : emploi/population âgée de 20 à 64 ans	0,04	0,03
Dispersion (écart-type) des prévisions de croissance pour l'année suivante	-	0,64

Sources : Datastream, NATIXIS

Synthèse : qu'attendre après les crises ?

L'examen des liens entre l'incertitude économique (mesurée par la dispersion des prévisions de croissance ou par la variabilité à moyen terme de la croissance) et les dépenses des ménages et des entreprises montre un **effet négatif important de l'incertitude économique** :

- **sur toutes les dépenses des ménages ;**
- **sur l'emploi aux États-Unis.**

Ceci confirme bien l'idée que, après les récessions et les crises, la montée de l'incertitude déprime la croissance à court terme et à long terme, avec le recul de l'emploi.