

Flash Economie

23 octobre 2020 - 1206

Quelles sont aujourd'hui les incertitudes économiques majeures ?

Nous laissons volontairement de côté l'incertitude sanitaire, l'incertitude politique et géopolitique. Dans le domaine économique, les trois incertitudes essentielles semblent être :

- la détermination des changements durables et non transitoires de comportement après la crise de la Covid ;
- la nature de l'utilisation des réserves importantes de monnaie dont disposent aujourd'hui les agents économiques : dépense de cet excès d'épargne, ou bien réinvestissement dans d'autres classes d'actifs ;
- la date à laquelle les Banques Centrales arrêteront de monétiser les déficits publics.

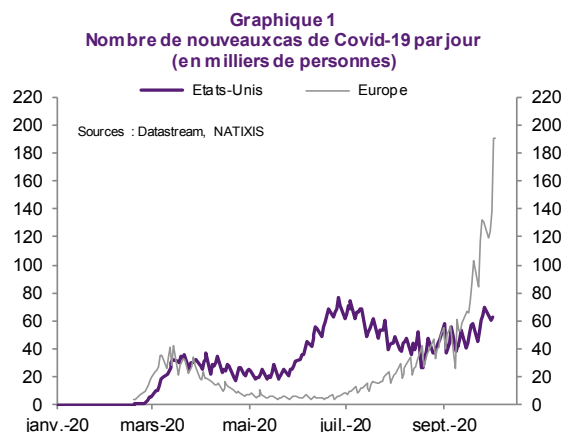
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Nous regardons les incertitudes économiques

Il existe bien sûr des incertitudes qui ne portent pas directement sur l'économie ; ces incertitudes concernent :

- la situation sanitaire (graphique 1) ;



- la situation politique (politiques menées après les élections américaines, par exemple) ;
- la situation géopolitique (Taiwan, Caucase, Turquie, Méditerranée...).

Mais nous allons nous concentrer sur **les trois incertitudes économiques qui nous paraissent majeures**.

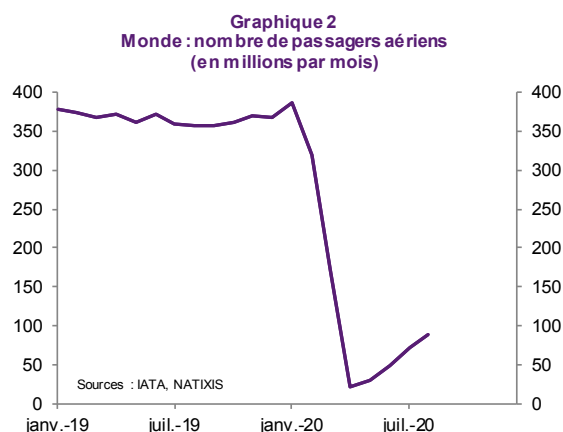
Première incertitude économique : quels changements de comportement seront permanents et non transitoires après la crise de la Covid ?

La crise de la Covid fait apparaître des **changements de comportement, dont certains seront transitoires, disparaîtront lorsqu'il y aura un vaccin, et d'autres permanents, définitifs**.

Un changement permanent de comportement affecte la structure de la demande, la demande pour certains biens et services, l'emploi...

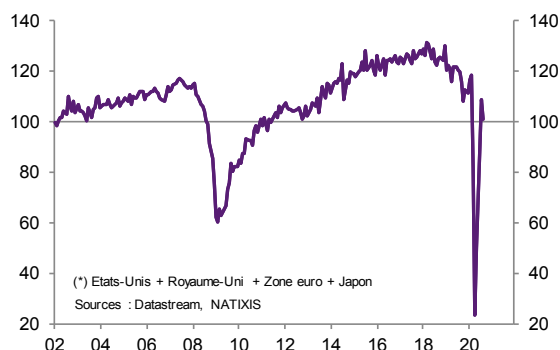
On peut envisager comme changements permanents de comportement après la crise de la Covid :

- un moindre nombre de passagers dans les avions (**graphique 2**) ;



- l'accélération de la transition énergétique, d'où des difficultés pour l'automobile, l'aéronautique (**graphique 3**) ;

Graphique 3
OCDE* : production de matériel de transport
(100 en 2002:1)



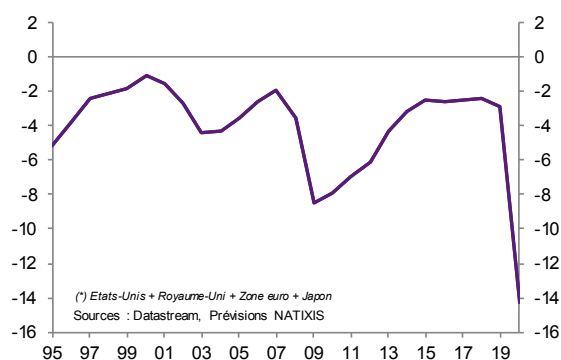
- le recours accru au télétravail, à la consommation en ligne.

Mais il existe bien sûr des incertitudes : après le vaccin, y aura-t-il retour à la normale pour le tourisme, les restaurants, la culture, l'évènementiel... ?

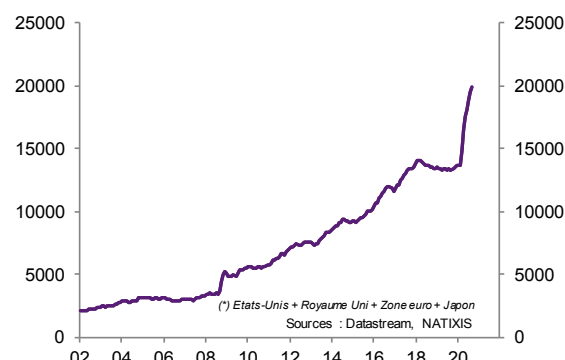
Deuxième incertitude économique : l'utilisation des réserves de monnaie

Les Etats de l'OCDE ont fortement soutenu le revenu des agents économiques par **les déficits publics monétisés par les Banques Centrales (graphiques 4-5)**.

Graphique 4
OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)



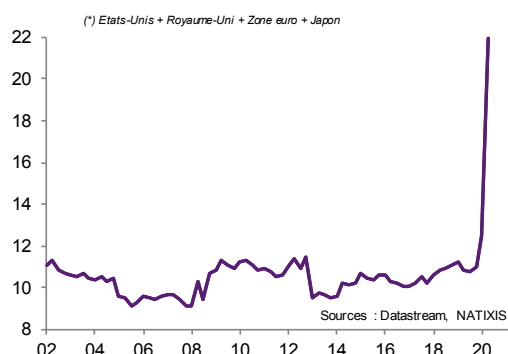
Graphique 5
OCDE* : base monétaire (en Md \$)



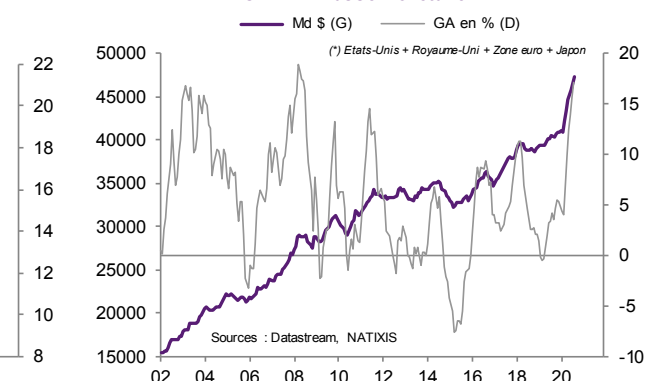
Il s'agit au total de l'équivalent de transferts de monnaie aux agents économiques, d'hélicopter money.

Mais **les agents économiques ont épargné, et non dépensé, une grande partie de ces transferts publics (graphique 6), et détiennent aujourd'hui des encaisses monétaires très importantes (graphique 7)**.

Graphique 6
OCDE* : taux d'épargne brute des ménages (en %)



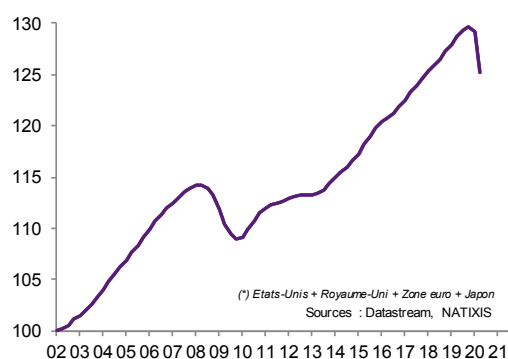
Graphique 7
OCDE* : masse monétaire M2



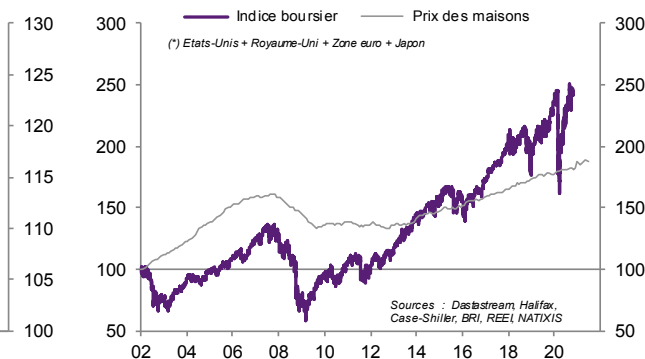
La question est donc de savoir ce que vont faire ultérieurement les agents économiques de cette épargne détenue sous forme de monnaie :

- **la dépenser ?** Il y aurait alors une forte progression de la demande (graphique 8) ;
- **l'investir dans d'autres actifs financiers (actions) ou immobiliers ?** Il y aurait alors forte hausse des prix des actifs (graphique 9).

Graphique 8
OCDE* : demande intérieure (100 en 2002:1)



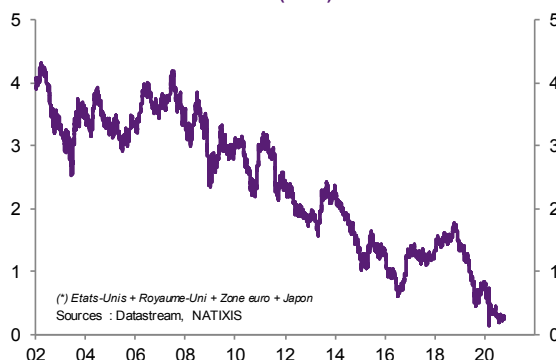
Graphique 9
OCDE* : prix des maisons et indice boursier (100 en 2002:1)



Troisième incertitude économique : la date à laquelle les Banques Centrales arrêteront de monétiser les déficits publics

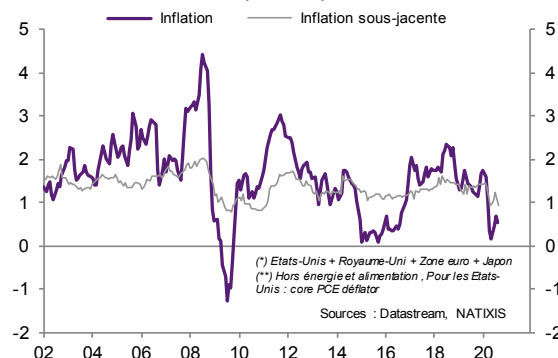
Tant que les Banques Centrales monétisent les déficits publics (graphique 5 plus haut), ceux-ci peuvent sans difficulté être très importants (graphique 4 plus haut) et les taux d'intérêt à long terme sont très faibles (graphique 10).

Graphique 10
OCDE* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Mais lorsque les Banques Centrales arrêteront de monétiser les déficits publics, les contraintes de solvabilité budgétaire réapparaîtront, et il faudra réduire les déficits publics. Il serait donc très utile de savoir quand les Banques Centrales changeront de politique, et pourquoi : probablement pas à cause de l'inflation (**graphique 11**), mais des hausses des prix des actifs (**graphique 9** plus haut), de la volonté d'empêcher les États de conserver des déficits publics permanents...

Graphique 11
OCDE* : inflation et inflation sous-jacente**
(GA en %)



Synthèse : ces trois incertitudes sont au cœur de l'évolution de l'économie dans le futur

Effectivement, l'utilisation de l'épargne monétaire par les ménages et les entreprises déterminera l'avenir de la demande de biens et services et des prix des actifs ; le nombre et la nature des secteurs qui seront en difficulté durable détermineront l'évolution de l'emploi et du chômage ; plus les Banques Centrales repousseront dans le temps la date de la fin de la monétisation des déficits publics, plus ces derniers pourront rester longtemps élevés.