

EUROPE: L'INCERTITUDE FACE À LA COVID-19 ET À LA GUERRE EN UKRAINE

Pour les ménages comme pour les entreprises, l'incertitude est au cœur des prises de décision. Les causes peuvent être économiques, liées à la politique économique, politiques ou même géopolitiques. Les données d'enquête de la Commission européenne montrent que la pandémie de Covid-19 a fait bondir l'incertitude, qui a ensuite diminué progressivement. La guerre en Ukraine a aussi déclenché une hausse mais elle a été plus limitée. Il conviendra de suivre l'évolution de l'incertitude des ménages, des entreprises et des pays dans les prochains mois. Si elle ne baisse pas, l'impact négatif se fera probablement sentir sur les données relatives aux dépenses et à l'activité.

Pour les ménages comme pour les entreprises, l'incertitude est au cœur des prises de décision. Plus elle augmente, plus la visibilité sur la trajectoire future des résultats, de l'emploi, du volume des ventes ou des bénéfices se réduit. Cela peut engendrer une attitude attentiste, les reports de décisions de dépenses et d'investissement pesant alors sur la croissance. Pour évaluer les conséquences possibles de l'incertitude, cette dernière doit être correctement identifiée et mesurée. Il est nécessaire de l'identifier précisément car l'incertitude peut avoir plusieurs causes – économiques ou liées à la politique économique, politiques ou même géopolitiques – or, les conséquences varieront selon sa nature.

La mesure de l'incertitude est une tâche difficile. La couverture médiatique, un indicateur largement utilisé, offre l'avantage de suivre des sources spécifiques d'incertitude. Le graphique 1 montre ainsi l'indice du risque géopolitique. Le début de la guerre en Ukraine a provoqué une hausse particulièrement forte de cet indice mais les attentats du 11 septembre 2001 avaient eu un impact bien plus important encore. Après un pic, la couverture médiatique a tendance à se réduire rapidement mais cela ne signifie pas que l'incertitude à laquelle sont confrontés les agents économiques a disparu. Pour mesurer cette incertitude, il convient de réaliser des enquêtes dans lesquelles les sondés sont interrogés sur la manière dont ils envisagent l'avenir. Depuis mai 2021, la Commission européenne a ainsi ajouté une question portant sur l'incertitude dans ses enquêtes auprès des chefs d'entreprises et des ménages¹. Les personnes interrogées répondent sur leurs difficultés à prévoir l'évolution de leur situation professionnelle ou financière. Les écarts entre les réponses peuvent avoir plusieurs explications.

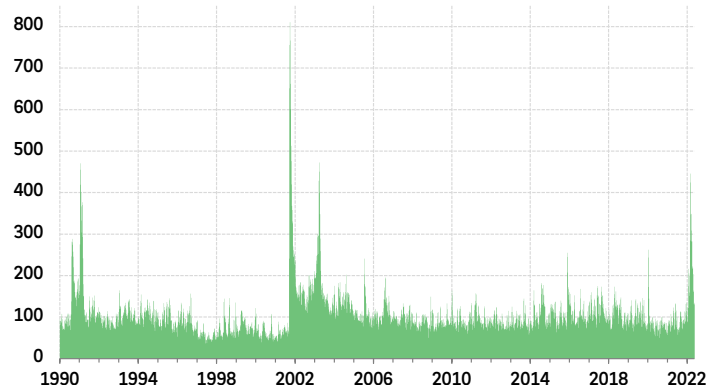
Comme le montre le graphique 2, la propagation des infections de Covid-19 au printemps 2020 a entraîné une très forte hausse de l'incertitude des ménages et des chefs d'entreprises. Certes, celle-ci a progressivement diminué mais, un an plus tard, elle était toujours supérieure à son niveau pré-pandémique. Au cours de l'été 2021, l'incertitude est repartie à la hausse, puis elle a bondi en mars 2022, après le début de la guerre en Ukraine, mais sans guère évoluer en avril. Le graphique 3 est plus détaillé. Il convient de noter que l'incertitude

des ménages est sur une tendance à la hausse depuis l'été dernier, ce qui traduit probablement l'impact d'une inflation élevée qui croît. Dans le commerce de détail, l'évolution de l'incertitude reflète les vagues de confinement et les restrictions à la mobilité, mais probablement aussi, depuis quelque temps, l'impact de l'inflation.

Le tableau 1 compare les variations de l'incertitude selon le facteur déclenchant : la pandémie de Covid-19 ou la guerre en Ukraine². À en juger par la hausse cumulée sur deux mois, la Covid-19 a provoqué une augmentation bien plus importante de l'incertitude globale que la guerre en Ukraine. Dans le premier cas, elle a grimpé en mars et en avril 2020, avec la propagation de la pandémie, alors que, dans le second, elle a augmenté en mars pour reculer légèrement en avril. L'effet de la Covid-19 sur l'incertitude au niveau global ainsi que pour les secteurs des ménages et des entreprises a été le même pour la moyenne des pays de l'Union européenne et celle de la zone euro. Il en

² Les variations mensuelles sont exprimées en z-score pour tenir compte d'éventuelles différences entre la moyenne et l'écart-type des diverses séries.

INDICATEUR DE RISQUE GÉOPOLITIQUE (MOYENNE MOBILE SUR 7 JOURS)



GRAPHIQUE 1

SOURCE : GEOPOLITICAL RISK (GPR) INDEX ([MATTEO IACOVIELLO.COM](https://www.matteoiacoviello.com))

¹ Les données couvrent les pays de l'UE, ainsi que les principaux secteurs économiques (ménages, industrie, services, commerce de détail, bâtiment). Source : https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/bcs_user_guide.pdf.



Il conviendra de suivre l'évolution de l'incertitude des ménages, des entreprises et des pays dans les prochains mois. Si elle ne baisse pas, l'impact négatif se fera probablement sentir sur les données relatives aux dépenses et à l'activité.



va de même pour l'incertitude liée à la guerre en Ukraine, à l'exception de celle des ménages, qui a augmenté davantage dans la zone euro. Enfin, le tableau 2 montre la variation de l'incertitude après la guerre en Ukraine. Tous les pays, à l'exception de Malte, ont enregistré une hausse en mars, mais avec une dispersion considérable. L'incertitude s'est repliée dans la plupart des pays en avril, à l'exception du Danemark, de la Grèce – où elle a sensiblement augmenté –, en Espagne, en France, en Hongrie, aux Pays-Bas et en Slovaquie. Elle est restée stable au Portugal. Il conviendra de suivre l'évolution de l'incertitude des ménages, des entreprises et des pays dans les prochains mois. Si elle ne baisse pas, l'impact négatif se fera probablement sentir sur les données relatives aux dépenses et à l'activité.

William De Vijlder

L'auteur remercie Elias Krief pour l'analyse des données, utilisée dans ce texte.

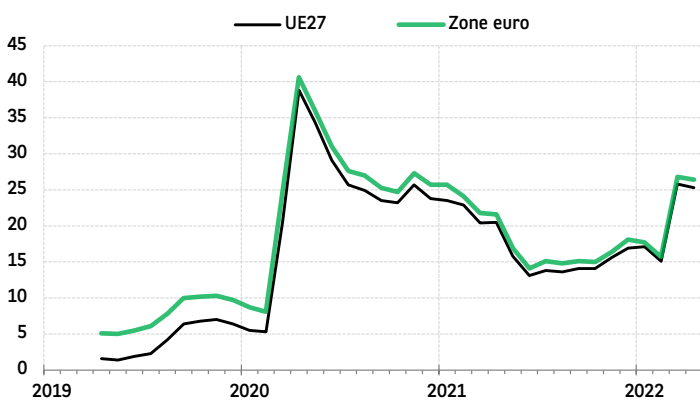
INCERTITUDE DANS L'UNION EUROPÉENNE ET LA ZONE EURO (VARIATION MENSUELLE EN 'Z-SCORE')

	UE27					
	Agrégat	Biens de consommation	Construction	Ventes au détail	Services	Industrie
Covid-19, mars 2020	3.1	0.0	1.4	2.6	3.4	3.4
Covid-19, avril 2020	3.7	4.4	4.6	3.5	3.5	2.7
Somme	6.8	4.4	6.0	6.1	6.9	6.1
Guerre en Ukraine, mars 2022	2.1	2.3	1.3	1.5	1.0	2.8
Guerre en Ukraine, avril 2022	-0.2	-0.1	1.1	-0.1	-0.6	-0.2
Somme	1.9	2.2	2.3	1.4	0.5	2.6
	Zone euro					
	Agrégat	Biens de consommation	Construction	Ventes au détail	Services	Industrie
Covid-19, mars 2020	3.4	2.3	1.4	2.6	3.3	3.4
Covid-19, avril 2020	3.3	1.3	4.5	3.5	3.5	2.7
Somme	6.7	3.6	5.9	6.1	6.8	6.1
Guerre en Ukraine, mars 2022	2.2	3.3	1.3	1.4	1.0	2.8
Guerre en Ukraine, avril 2022	-0.2	-0.1	1.2	-0.1	-0.5	-0.2
Somme	2.0	3.2	2.5	1.4	0.5	2.7

TABEAU 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

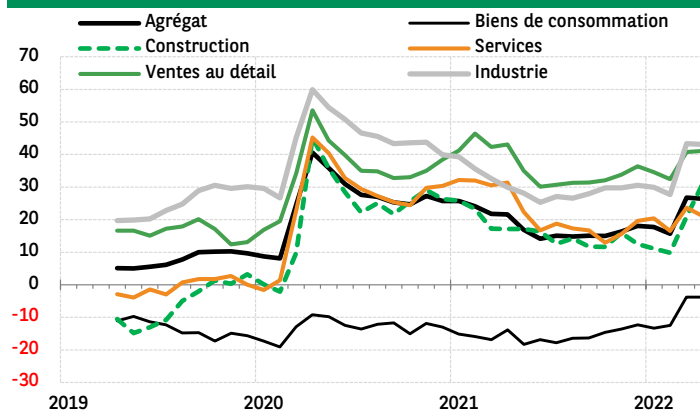
INDICATEUR GLOBAL D'INCERTITUDE (EN NIVEAU)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

ZONE EURO : INDICATEUR D'INCERTITUDE (EN NIVEAU)



GRAPHIQUE 3

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

INCERTITUDE EN NIVEAU DU PAYS (VARIATION MENSUELLE EN 'Z-SCORE')*

	mars 2022	avril 2022
UE27	2.1	-0.2
Zone euro	2.2	-0.2
Belgique	2.4	-0.6
Bulgarie	1.3	-1.5
Rép. tchèque	1.4	-0.4
Danemark	1.3	0.7
Allemagne	2.6	-0.4
Estonie	2.5	-0.7
Irlande	2.1	-0.7
Grèce	1.1	1.9
Espagne	1.8	0.4
France	1.5	0.9
Croatie	1.4	-0.9
Italie	2.6	-1.0
Chypre	2.2	-1.5
Lettonie	2.5	-0.7
Lithuanie	2.5	-0.6
Luxembourg	2.3	-1.0
Hongrie	0.7	0.4
Malte	-0.3	-0.5
Pays-Bas	2.2	0.3
Autriche	1.9	-0.1
Pologne	2.3	-1.0
Portugal	2.0	0.0
Roumanie	0.6	-1.7
Slovénie	2.1	-2.0
Slovaquie	1.7	0.8
Finlande	2.6	-0.8
Suède	2.6	-0.5

*Les cases proches de la valeur médiane des séries sont en jaune, celles bien au-dessus en rouge et celles bien en dessous en vert.

TABEAU 2

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

