

Flash Economie

9 septembre 2020 - 1014

Que se passe-t-il si la Covid génère un choc d'offre défavorable permanent ?

On peut envisager maintenant que la pandémie de Covid dure, et que les pays doivent apprendre à vivre avec la Covid.

Ceci veut bien dire qu'il y aura un choc d'offre défavorable permanent : les mesures sanitaires dans les entreprises vont rester présentes, réduire la productivité et accroître les coûts ; une partie de la population active, en permanence, devra être isolée et ne pourra pas aller travailler.

Quelles sont les conséquences d'un choc négatif permanent d'offre ?

- Le niveau du PIB potentiel est réduit ;
- si la perte de revenu est subie par les salariés, avec une nouvelle déformation du partage des revenus au détriment des salariés due au freinage des salaires nominaux, la demande est réduite aussi et, malgré le choc d'offre défavorable il n'y a pas d'inflation; le salaire réel recule et les profits sont préservés;
- si ce n'est pas le cas, s'il n'y a pas freinage des salaires nominaux pour rééquilibrer l'offre et la demande, il y a nécessairement hausse de l'inflation;
- si les salaires sont fortement indexés sur les prix, la demande des ménages est préservée et les profits des entreprises reculent, ainsi que l'investissement;
- si les salaires sont peu indexés sur les prix, ce qui est le cas aujourd'hui, la demande des ménages recule et les profits des entreprises sont préservés.

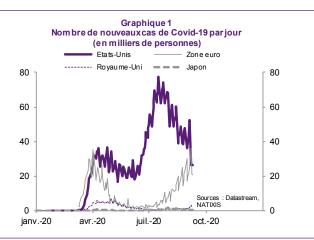
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus





Si la pandémie de Covid dure, choc défavorable et permanent d'offre

Nous allons nous concentrer sur les pays de l'OCDE. Il apparaît aujourd'hui que la pandémie de Covid va durer (graphique 1), ce qui n'était pas évident au printemps 2020.



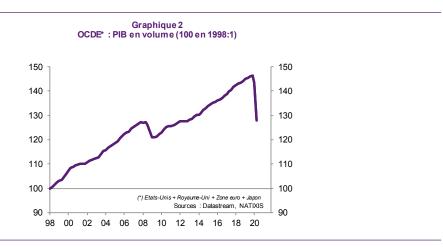
Ceci veut dire que les pays de l'OCDE vont subir un choc d'offre défavorable permanent avec :

- la permanence des mesures sanitaires dans les entreprises, d'où une baisse de la productivité, une hausse des coûts;
- le fait qu'une fraction de la population active devra à tout moment être isolée et ne pourra pas travailler.

Nous nous intéressons donc aux conséquences d'un choc permanent défavorable d'offre.

Seule conséquence certaine : le recul du niveau de PIB potentiel

La seule conséquence certaine d'un choc défavorable permanent d'offre est le recul du niveau du PIB potentiel (graphique 2) qui vient du recul de la productivité, du recul de la population active.



Mais les autres conséquences dépendent de la manière dont le marché des biens et services va être rééquilibré.



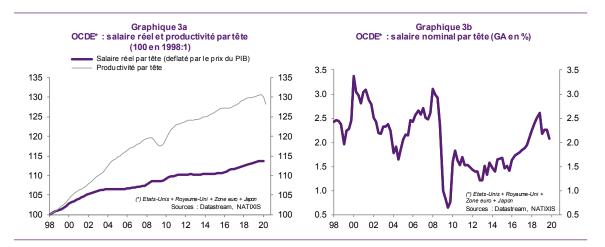
Comment le marché des biens et services va-t-il être rééquilibré ?

Nous nous attendons donc à une baisse permanente de l'offre de biens et services. Il faut donc rééquilibrer le marché des biens et services.

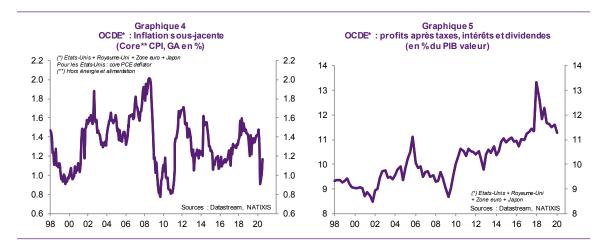
1. Possibilité 1 : recul des salaires nominaux

On peut d'abord envisager une baisse de la demande des ménages qui rééquilibre le marché des biens et services due à une déformation du partage des revenus au détriment des salariés qui vient du recul des salaires nominaux.

Après la crise des subprimes, il y avait bien eu déformation du partage des revenus au détriment des salariés dans les pays de l'OCDE (graphique 3a) et freinage des salaires nominaux (graphique 3b).



Si le rééquilibrage du marché des biens et services se fait de cette manière, il n'y a pas d'inflation (graphique 4) malgré le recul de l'offre de biens et services, et les profits sont préservés par la déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphique 5).



2. Possibilité 2 : l'inflation

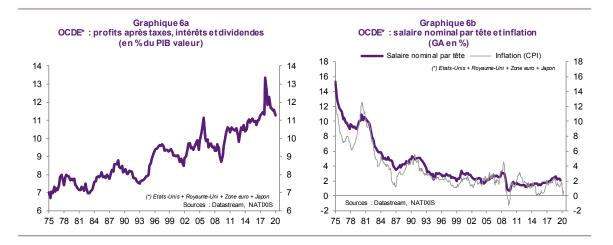
Si la baisse de la demande de biens et services, nécessaire puisqu'il y a baisse de l'offre de biens et services, ne se fait pas par le freinage des salaires nominaux, alors il y a nécessairement inflation pour réduire la demande de biens et services.

3

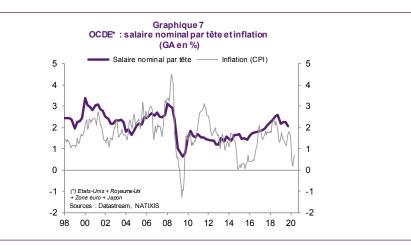


Mais on peut alors envisager deux configurations :

soit les salaires nominaux sont fortement indexés sur les prix. L'inflation ne fait pas alors baisser les salaires réels, le partage des revenus ne se déforme pas au détriment des salariés et il y a forte baisse des profits. C'est la configuration observée à la fin des années 1970 et au début des années 1980, lorsque le choc d'offre négatif vient de la hausse du prix du pétrole (graphiques 6a/b);



 soit les salaires nominaux sont peu indexés sur les prix, ce qui correspond à la situation contemporaine (graphique 7).



L'inflation réduit alors le salaire réel, déforme le partage des revenus au détriment des salariés et préserve les profits.

Synthèse : qu'attendre si la Covid génère un choc permanent défavorable d'offre ?

Le scénario d'inflation et de forte indexation des salaires nominaux aux prix ne nous paraît pas correspondre à la réalité contemporaine.

4



Si la Covid conduit, parce que la pandémie dure, à un choc négatif permanent d'offre, alors le plus probable est :

- soit un scénario de freinage des salaires nominaux, de recul de la demande des ménages,
 d'absence d'inflation et de préservation des profits;
- soit un scénario d'inflation réduisant le salaire réel, de recul de la demande des ménages et de préservation des profits.

Dans les deux cas, le partage des revenus se déforme au détriment des ménages, mais dans le premier sans inflation par la baisse des salaires nominaux, dans le second par l'inflation avec la faible indexation des salaires nominaux aux prix. Dans les deux cas, les profits sont préservés, ce qui justifie le redressement des cours boursiers (graphique 8).

