NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

20 mai 2020 - 615

Si la crise sanitaire disparaissait, qu'est-ce qui empêcherait que l'économie redevienne la même qu'avant ?

Supposons que l'épidémie de Covid disparaisse totalement, ainsi donc que les normes et précautions sanitaires associées. Qu'est-ce qui empêcherait alors que l'économie se normalise, soit la même qu'avant ? Il s'agit d'abord de tous les « effets de stock » modifiés par la crise :

- le stock de dette d'entreprises plus élevé, qui empêche les entreprises d'investir ;
- le stock de monnaie plus élevé, d'où des bulles sur les prix des actifs.

Il s'agit aussi des changements induits par la crise dans les organisations productives (retour à des chaînes de valeur régionales), dans l'organisation du travail (poids du télétravail), dans les comportements de consommation (poids de la consommation en ligne), dans l'importance donnée au climat et à l'environnement.

Il peut s'agir enfin des comportements de précaution déclenchés par la perspective que d'autres crises sanitaires se déclenchent dans le futur.

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

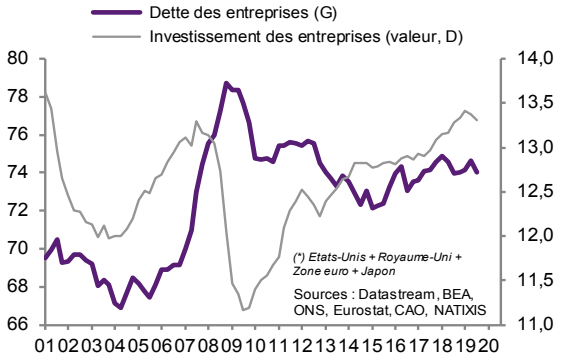
Quelles traces permanentes de l'épidémie de Covid si elle disparaissait complètement : d'abord des effets de stock ?

Supposons que, par miracle, l'épidémie de Covid disparaisse complètement ainsi que les normes et précautions sanitaires associées.

Qu'est-ce qui empêcherait que l'économie redevienne la même qu'avant ? Il s'agit d'abord **d'effets de stock** (regardons les pays de l'OCDE).

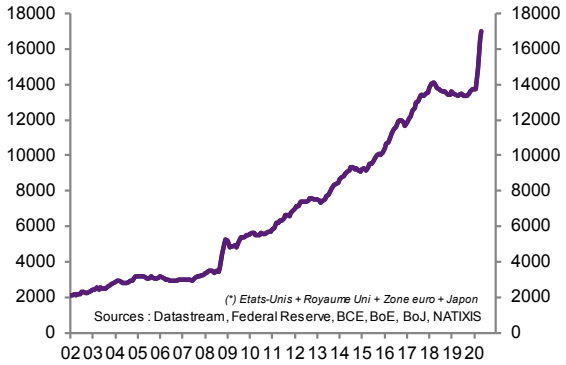
1- **Le stock de dette des entreprises** sera plus élevé, avec l'endettement pris par les entreprises pendant la crise pour compenser le recul de leurs chiffres d'affaires, **ce qui empêchera les entreprises d'investir (graphique 1).**

Graphique 1
OCDE* : dette et investissement total des entreprises (en % du PIB valeur)

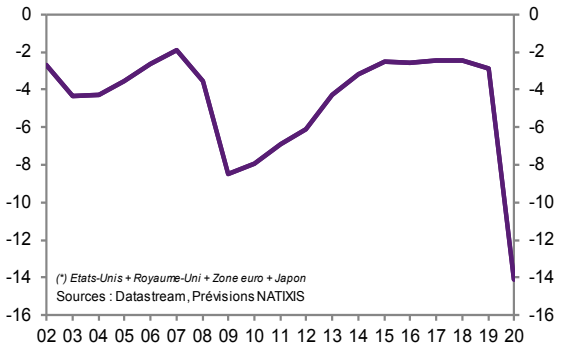


2- **Le stock de monnaie sera plus élevé (graphique 2a),** avec la monétisation des déficits publics pendant la crise **(graphique 2b), ce qui fera apparaître des bulles sur les prix des actifs** (en particulier sur l'immobilier, **graphique 2c**).

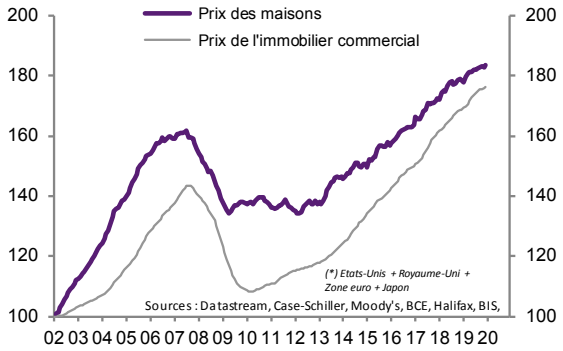
Graphique 2a
OCDE* : base monétaire (Md de $)



Graphique 2b
OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 2c
OCDE* : prix des maisons et de l'immobilier commercial (100 en 2002:1)

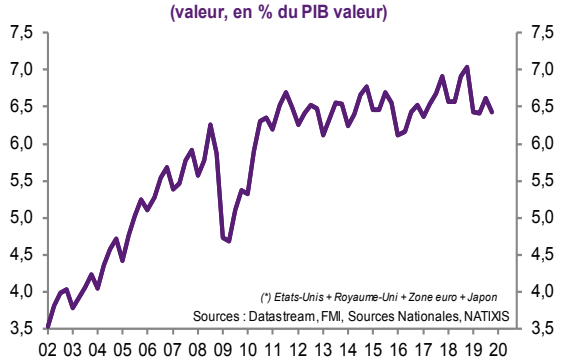


Second type de traces permanentes de la crise du Covid : les changements dans les comportements

La crise du Covid va aussi probablement déclencher **certains changements irréversibles dans les comportements.**

1- **Des relocalisations dans les pays de l'OCDE d'activités délocalisées dans les pays émergents (graphique 3),** soit qu'elles soient stratégiques (médicament, matériel de télécom ou pour les énergies renouvelables), soit que les entreprises aient vu pendant la crise la trop grande fragilité des chaînes de valeur mondiales.

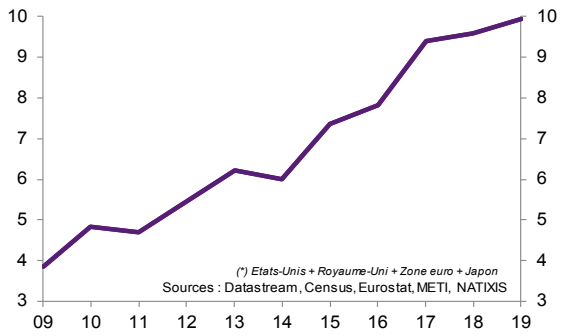
Graphique 3
OCDE* : importations depuis l'ensemble des émergents hors Russie + OPEP (valeur, en % du PIB valeur)



2- **Le développement du télétravail,** qui pourrait passer de 10-15% à 35-40% des heures travaillées, d'où une faiblesse durable de la demande de bureau.

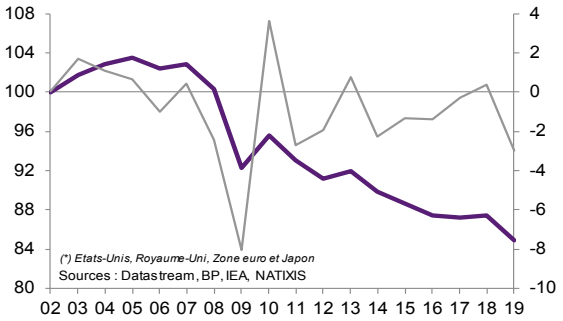
3- **Une hausse irréversible du poids de la consommation en ligne (graphique 4)** au détriment de la distribution traditionnelle.

Graphique 4
OCDE* : part du e-commerce dans le total de la distribution (en %)



4- **Une importance durablement accrue donnée au climat et à l'environnement,** d'où des normes climatiques strictes, une pression des opinions et des investisseurs pour réduire plus rapidement les émissions de CO_2 **(graphique 5).**

Graphique 5
OCDE* : émissions de CO2



5- **Peut-être, même si cette crise disparaît, l'anticipation que d'autres crises sanitaires se déclencheront dans le futur, d'où des comportements de précaution** (désendettement, épargne élevée des ménages, faiblesse de l'investissement des entreprises).

Synthèse : même si l'épidémie disparaît, l'économie restera différente

Même si l'économie de Covid disparaît, l'économie sera différente avec :

- les effets de stock (dette, monnaie) ;
- la modification des comportements (production, consommation, travail) ;
- un souci accru pour le climat et l'environnement ;
- et peut-être l'anticipation qu'une autre pandémie survienne.