

## Flash Economie

8 juin 2020 - 689

### Tout ce qui est différent dans cette crise

La crise du Covid a des caractéristiques différentes des crises précédentes, et il faut être conscient de ces caractéristiques pour bien analyser cette crise et les réponses de politique économique à la crise.

Les différences avec les crises usuelles sont :

- la crise du Covid part d'un choc défavorable d'offre, et les problèmes d'offre vont d'ailleurs persister, alors que les crises précédentes partaient d'un choc de demande ;
- la crise affecte violemment certains pays émergents ;
- la crise du Covid va provoquer une déformation très importante de la structure sectorielle de l'économie et des emplois et des inégalités accrues, certaines d'un type nouveau ;
- elle a conduit à une réponse violente de la politique économique : déficit public considérable entièrement monétisé (il s'agit de la première application de la « Théorie Monétaire Moderne ») ; le coût de la crise (bulles sur les prix des actifs) est alors très différent de celui subi dans le passé ;
- la crise du Covid a amplifié de nombreux débats sur des questions structurelles : la souveraineté et les délocalisations, le climat et l'environnement, le fonctionnement du capitalisme, même s'il n'y a pas de lien réel entre la crise et ces questions ;
- elle a des effets politiques et géopolitiques importants d'un côté : « guerre froide » entre les Etats-Unis et la Chine, de l'autre mutualisation du plan de relance en Europe.

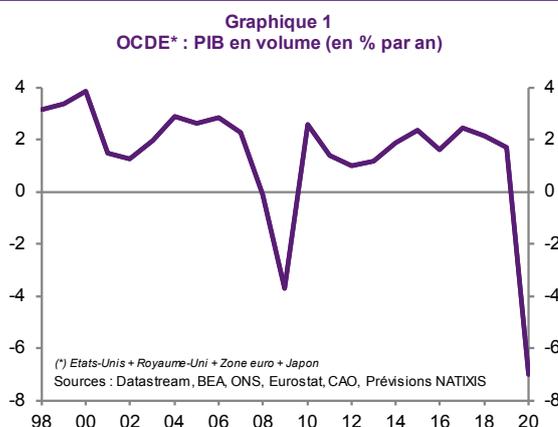
Le choc est donc bien plus grand qu'après la crise des subprimes, qui avait seulement conduit à une réglementation plus stricte de la finance.

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

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Cette crise est différente

Nous allons le voir, **cette crise est très différente des crises précédentes**, en particulier de la crise des subprimes (**graphique 1**).



Les différences concernent :

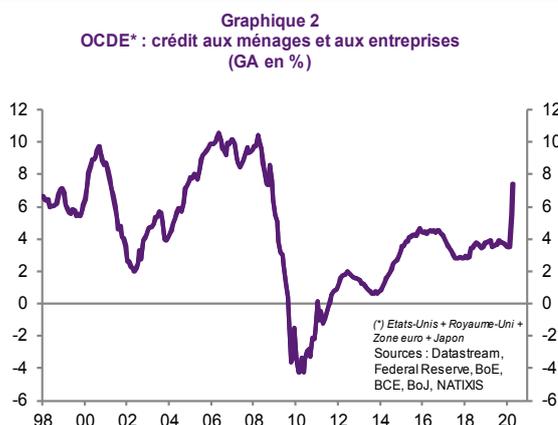
- la nature du choc ;
- les pays touchés ;
- la réaction de l'économie ;
- la réaction de la politique économique ;
- les conséquences sur les débats économiques ;
- les conséquences politiques et géopolitiques.

## Six différences entre la crise du Covid et les crises précédentes

### 1. L'origine du choc

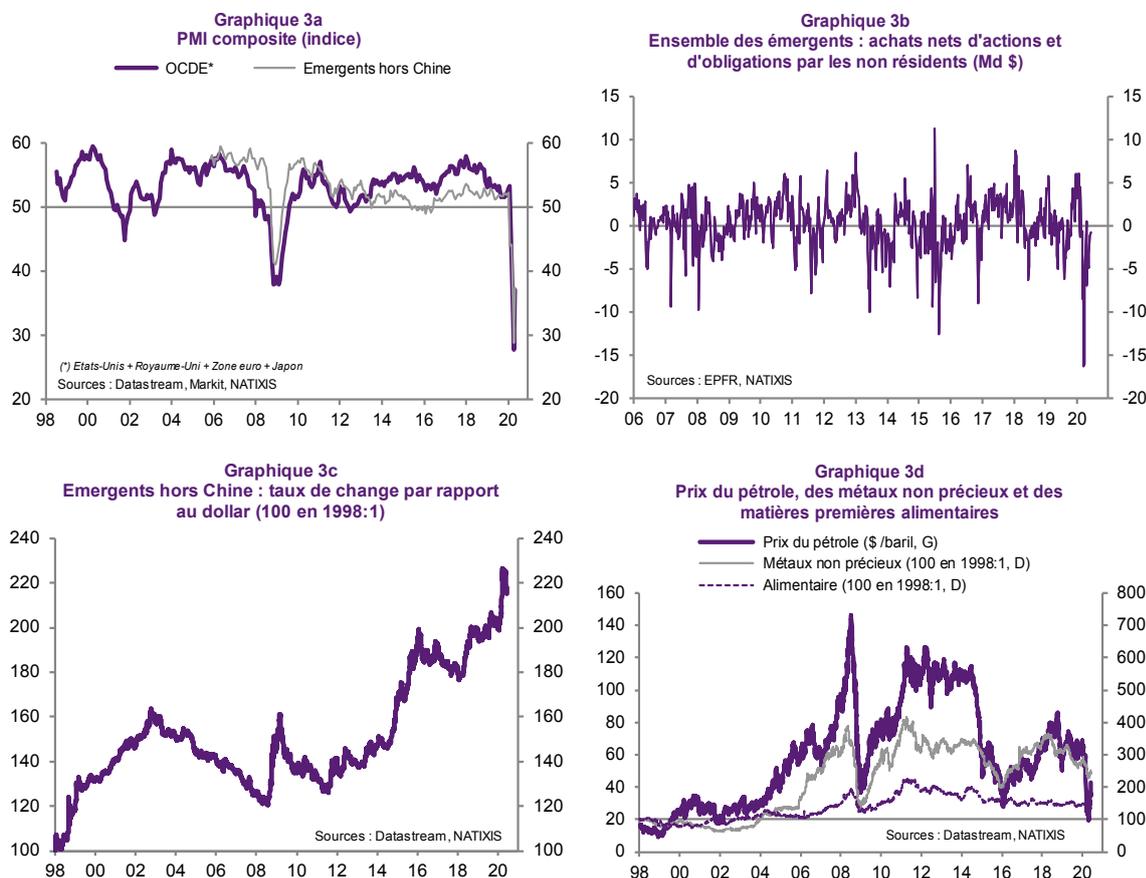
**Le choc à l'origine de la crise du Covid est un choc d'offre** : confinement qui fait chuter la production, puis perte de productivité due aux nouvelles normes sanitaires.

Au contraire, **la crise des subprimes était un choc de demande** : le recul de la demande dû au recul du crédit avec la crise financière et bancaire (**graphique 2**).



## 2. Les émergents

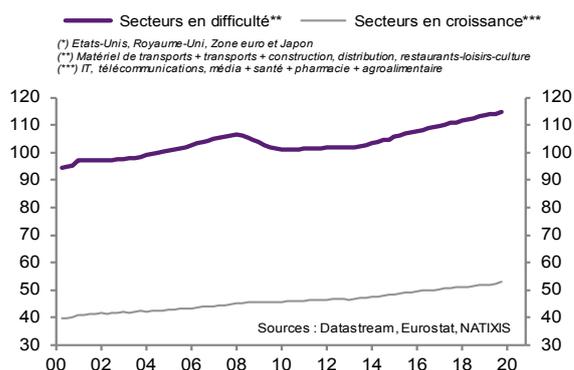
La crise du Covid touche violemment les pays émergents (graphique 3a), avec la crise sanitaire et le confinement, mais aussi les sorties de capitaux (graphique 3b) qui conduisent à une crise de liquidité, à une crise des dettes, une crise de change (graphique 3c) et avec le recul des prix des matières premières (graphique 3d).



## 3. La déformation de la structure sectorielle de l'économie

Avec le recul des achats de biens durables, le recours accru au télétravail et aux achats en ligne, le recul du tourisme de masse, les nouvelles politiques publiques, **certains secteurs vont souffrir durablement** (automobile, transport aérien, aéronautique, immobilier commercial, distribution traditionnelle, restaurants-tourisme) ; **au contraire, d'autres secteurs vont avoir une activité forte** (Nouvelles Technologies, télécom, distribution en ligne, santé et pharmacie, agro-alimentaire). Le **graphique 4** montre les **poids de ces deux groupes de secteurs**. Cette **distorsion sectorielle complique la sortie de crise**, puisqu'il faudra une forte réallocation de l'emploi du premier groupe de secteurs vers le second.

**Graphique 4**  
OCDE\* : emploi par secteur (en millions)

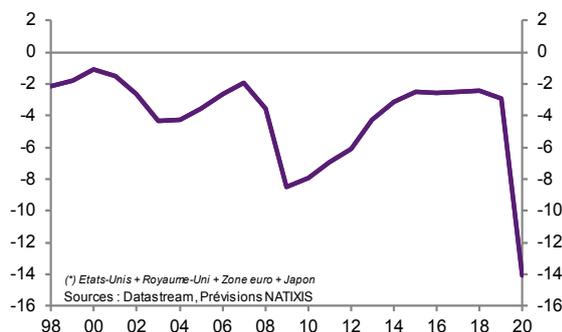


#### 4. Une réponse violente de la politique économique

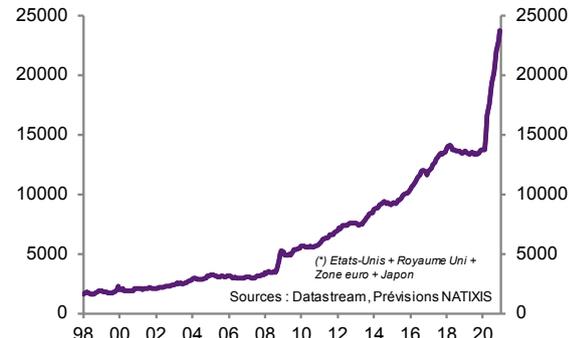
Tous les pays ont décidé de **compenser la perte de revenu des ménages et des entreprises par des déficits publics massifs (graphique 5a)**, et toutes les Banques Centrales ont **décidé de monétiser ces déficits publics (graphique 5b)** pour faciliter leur financement.

**Le coût de la crise est alors lié à l'excès de création de liquidité**, par exemple l'apparition dans le futur d'une bulle sur les prix de l'immobilier (**graphique 5c**).

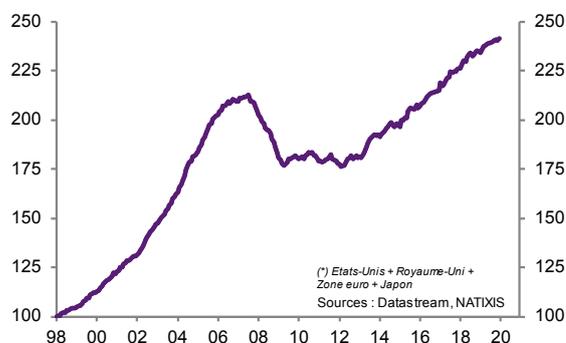
**Graphique 5a**  
OCDE\* : déficit public (en % du PIB valeur)



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



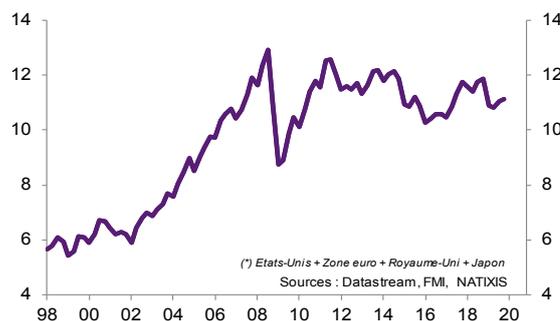
**Graphique 5c**  
OCDE\* : prix des maisons (100 en 1998:1)



#### 5. Une remise en cause du modèle

La crise du Covid a fait apparaître **un débat généralisé sur de nombreux points d'organisation des économies et de sociétés** : le climat, les délocalisations (**graphique 6**), la gouvernance des entreprises... Le choc lié à la crise déclenche ces débats, même si ces différentes questions ont peu de rapport avec l'épidémie.

**Graphique 6**  
OCDE\* : importations depuis les émergents hors exportateurs de pétrole (en % du PIB valeur)



## 6. Des effets politiques et géopolitiques importants

La crise du Covid a des **effets géopolitiques négatifs**, par exemple une forte tension entre les Etats-Unis et la Chine ; mais aussi des **effets politiques positifs**, par exemple **le lancement d'un plan européen de relance avec des financements mutualisés**.

### Synthèse : un choc beaucoup plus global que celui de la crise des subprimes

La crise des subprimes avait finalement conduit à une réglementation plus sévère de la finance.

**La crise du Covid est beaucoup plus globale** : elle touche tous les pays, fortement les pays émergents ; elle touche violemment certains secteurs d'activité ; étant une crise de l'offre, elle est persistante ; elle conduit à des politiques budgétaires et monétaires extrêmes ; elle a déclenché des débats nouveaux sur l'organisation de l'économie, elle a déjà des effets géopolitiques et politiques importants.

**Il faut s'attendre à une permanence des effets de cette crise plus forte qu'après la crise des subprimes.**