

L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

COVID-19, quand Keynes rencontre Schumpeter

Marie-Hélène Duprat

Conseiller auprès du Chef économiste

Pour relever le défi monumental posé par la pandémie de COVID-19, les décideurs publics s'inspirent à la fois de Keynes, avocat de l'intervention conjoncturelle de l'État pour soutenir la demande, et de Schumpeter, focalisé sur l'innovation et le progrès technique comme moteur premier de croissance à long terme.

Le coronavirus et les mesures prises pour enrayer la pandémie ont créé un choc de nature inédite, où se conjuguent une chute de l'offre et de la demande, fortement différenciée selon les secteurs.

Un choc sur l'offre et un choc sur la demande

Les mesures de confinement ont produit un choc d'offre négatif violent. La quarantaine imposée par le gouvernement chinois aux habitants de Wuhan à partir du 23 janvier, puis étendue à l'ensemble de la région de Hubei, important bassin industriel chinois, a empêché de nombreux employés de se rendre sur leurs lieux de travail, forçant les entreprises chinoises (usines notamment) à réduire considérablement ou arrêter leur production.

S'en sont ensuivi des ruptures d'approvisionnement dans les pays dépendants de la Chine compte-tenu de l'organisation mondiale des chaînes de valeur, avec un impact très fort sur certaines industries (automobile notamment). Puis rapidement, emboitant le pas à la Chine, de nombreux pays ont décrété des confinements qui ont amplifié le choc sur l'offre. Du jour au lendemain, des professions entières ont vu leur activité mise à l'arrêt (restauration, spectacles, etc.) et leur production s'est naturellement effondrée.

Le choc sur la demande quant à lui, a plusieurs causes : la chute de la demande de biens et services par des entreprises en activité réduite ; la baisse de la consommation par peur de la contagion ou du fait de la fermeture administrative de certaines activités ; la hausse de l'épargne de précaution. Et puisque les dépenses de l'un font les revenus de l'autre, en est résulté une baisse des revenus et donc de la demande.

Le « moment Keynésien »

Pour l'heure, dans la plupart des pays développés, le choc sur la demande a été considérablement amorti par des mesures de soutien budgétaire et monétaire gigantesques. L'État et la Banque Centrale sont massivement venus à l'aide des plus fragiles (travailleurs salariés, indépendants et précaires confinés, PME et autres entreprises fragilisées). **Quand l'économie est en récession, les préconisations keynésiennes de stimulation de la demande redeviennent d'actualité.**

Pour John Maynard Keynes, l'équilibre automatique des marchés ne fonctionne pas. Dans une économie en récession, l'intervention de l'État via des politiques conjoncturelles (budgétaires et monétaires) est nécessaire pour relancer la croissance et retrouver le plein emploi. **Keynes**

s'intéresse au temps court (« à long terme nous serons tous morts ») **et à la régulation contracyclique des fluctuations économiques créées par la demande.**

Joseph Schumpeter, lui, est soucieux de ce que les interventions de l'État émoussent l'innovation portée par les entrepreneurs. Pour lui, l'économie de marché s'adapte continuellement aux chocs, et c'est ce **processus permanent d'adaptation** qui est la **force motrice de la croissance sur le long terme**. Car il favorise les vagues d'innovations qui donnent lieu à ce qu'il appelle « **la destruction créatrice** » : les activités/emplois vieillissent ou obsolètes disparaissent pour laisser place à de nouvelles activités, sources de gains de productivité.

Le « moment Schumpétérien »

Le « moment Schumpétérien », c'est l'impulsion donnée par la COVID-19 à la destruction créatrice. L'effondrement d'une partie de l'appareil de production a fait formidablement progresser la partie destruction de l'équation schumpétérienne, qui rend possible un renouveau de l'offre. Les secteurs comprenant un grand nombre d'employés en contact direct avec une clientèle et sans possibilité de télétravailler (hôtellerie-restauration, transports, etc.) sont sévèrement touchés par la crise. Des entreprises hier florissantes réduisent leurs effectifs ou font faillite. Ces emplois-là sont perdus, sans doute pour longtemps.

La partie création, c'est le formidable coup d'accélérateur donné par la pandémie à la transformation numérique de nos sociétés. Le monde post-COVID sera digital (intelligence artificielle, robotique, télésanté, télétravail, e-commerce, chaîne d'approvisionnement 4.0, etc.). Quel impact l'innovation digitale aura-t-elle sur la productivité et la croissance ? Le débat reste ouvert entre les « techno-optimistes », qui prédisent une augmentation de la productivité, de la croissance et du niveau de vie global, et les « techno-pessimistes », qui s'alarment d'une hausse sans précédent des inégalités.

Un dilemme quasi cornélien pour les décideurs politiques

La redistribution des cartes de l'économie représente un défi majeur pour les décideurs politiques : **comment soutenir les entreprises en difficulté capables de réussir dans l'économie post-COVID, sans pour autant subventionner celles qui ne sont plus viables ?** Le risque, c'est que les autorités adoptent des politiques défensives en matière de protection de l'emploi ou d'entreprises peu performantes ou obsolètes, empêchant la réallocation de facteurs de production vers les entreprises les plus innovantes. La destruction créatrice a un coût considérable à court terme (pertes d'emplois, destruction de valeur pour les entreprises).

Comment faciliter le transfert des ressources des secteurs en déclin aux secteurs les plus à même de prospérer dans cette nouvelle économie, sans pour autant creuser les inégalités sociales ? Comme les nouvelles technologies favorisent de façon disproportionnée les travailleurs hautement qualifiés, un soutien structurel ciblé doit être couplé avec une relance de la demande et des mécanismes renforcés de redistribution. Un réglage à haut risque.

Contacts

Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe
+33 1 42 13 00 34
michala.marcussen@socgen.com

Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents
+33 1 42 14 41 46
olivier.de-boysson@socgen.com

Marie-Hélène DUPRAT

Conseillère auprès du chef économiste
+33 1 42 14 16 04
marie-helene.duprat@socgen.com

Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique
+33 1 42 13 08 49
ariel.emirian@socgen.com

François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière
+33 1 57 29 18 43
francois.letondu@socgen.com

Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale
+33 1 58 98 98 69
constance.boublil-groh@socgen.com

Olivier DENAGISCARDE

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 74 22
olivier.denagiscarde@socgen.com

Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques
+33 1 57 29 61 77
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

Clément GILLET

Afrique
+33 1 42 14 31 43
clement.gillet@socgen.com

Erwan JAIN

Macro-sector analysis
+33 1 58 98 05 35
erwan.jain@socgen.com

Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne
+33 1 42 14 72 88
alan.lemangnen@socgen.com

Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni
+33 1 4213 70 80
simon.ray@socgen.com

Valérie RIZK

Analyse macrosectorielle
+33 1 58 98 82 85
valerie.rizk@socgen.com

Gabriel Roux

Economiste, Edition
+33 1 58 98 21 76
gabriel.roux@socgen.com

Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest
+33 1 57 29 63 99
danielle.schweisguth@socgen.com

Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale
+33 1 42 14 92 87
edgardo.torija-zane@socgen.com

Bei XU

Asie
+33 1 58 98 23 14
bei.xu@socgen.com

Yolande NARJOU

Assistante
+33 1 42 14 83 29
yolande.narjou@socgen.com

Société Générale | SG Etudes Economiques et Sectorielles | 75 886 PARIS CEDEX 18

<https://www.societegenerale.com/fr/s-informer-et-nous-suivre/etudes-economiques>

DISCLAIMER

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018