

# L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

## L'après-COVID : quelle reprise économique ?

**Marie-Hélène Duprat**

Conseiller auprès du Chef économiste

*Le jeu ? Choisir une lettre : V, U, W, L, ou la virgule Nike. L'objectif ? Décrire la forme que prendra la reprise économique, une fois l'épidémie de Covid-19 sous contrôle. Sera-t-elle rapide, tardive, cahoteuse, quasi inexistante ou lente ? L'économie reviendra-t-elle aux niveaux qui prévalaient avant la pandémie et, le cas échéant, combien de temps lui faudra-t-il pour y revenir ? A l'évidence, les perspectives restent entachées d'une grande incertitude tant l'évolution de la situation sanitaire conditionnera le profil de la reprise économique. Mais il faudra compter avec les dommages durables de la crise (faillites, chômage structurel, endettement record...).*

La pandémie de Covid-19 et les mesures prises pour l'endiguer ont plongé l'économie mondiale dans une **récession sans précédent dans l'histoire économique moderne**, tant par son intensité et sa soudaineté que par sa dimension globale. D'où la question aujourd'hui sur toutes les lèvres : quelle forme va prendre la reprise économique une fois la crise sanitaire passée ?

### Les scénarios de reprise possible pour l'économie

**On peut imaginer plusieurs scénarios de reprise possibles** en fonction de deux paramètres clés : 1) la durée de la pandémie et 2) la nature de la reprise :

- Les plus optimistes misent sur une reprise en « V », un redressement rapide après la chute de l'économie, avec un retour à un niveau d'activité proche de celui qui prévalait avant crise, une fois les mesures de confinement levées.
- Certains parient sur le « U », c.-à-d. une stagnation du PIB à un niveau très faible pendant un certain temps (prolongation des règles de distanciation sociale, difficultés des secteurs sinistrés comme le tourisme à redémarrer), avant la reprise.
- D'autres voient un « W » ou une récession à double creux : après une embellie à la faveur du déconfinement, une deuxième vague d'infections intervient, imposant un nouveau renforcement des restrictions et portant un nouveau coup à l'économie.
- Les plus pessimistes tablent sur un scénario en « L » : une reprise quasi inexistante après la chute verticale de l'économie qui entrerait alors dans une période de stagnation séculaire.
- D'autres encore pensent que la reprise aura l'allure de la célèbre virgule inversée du logo de la marque Nike, symbole d'un redressement lent de l'économie qui mettrait plusieurs années avant de retrouver son niveau d'avant la pandémie.

### Des dommages durables infligés aux perspectives de croissance

Comme le montrent les derniers indicateurs économiques avancés, **partout où la levée ou l'assouplissement des mesures de confinement ont eu lieu, le plongeon historique de l'activité économique a laissé place à un fort ralentissement de la contraction économique**, aidé par les aides publiques massives, l'énorme expansion des liquidités injectées par les banques centrales et la libération de la demande différée accumulée pendant le confinement (« pent-up demand »). Ce qui semblerait militer en faveur d'un scénario en V.

Pourtant, **nombre d'arguments ne vont pas dans le sens d'une embellie durable et d'un retour rapide aux niveaux d'activité d'avant la crise :**

- **Le degré inhabituellement élevé d'incertitude dans la crise actuelle.** Les incertitudes restent fortes concernant l'évolution de cette pandémie et la capacité des chercheurs à trouver un traitement ou un vaccin. Or, l'évolution de la situation sanitaire dans le monde entier conditionnera le profil de la reprise économique.
- **La dimension globale de la crise.** La crise affecte tous les pays en même temps, y compris les premières économies du monde, notamment celles des Etats-Unis et de la Chine qui demeurent les locomotives conjoncturelles de la planète.
- **Les faillites en cascade.** Pour des milliers d'entreprises, l'arrêt des sites de production et la perte de revenus signifient que leurs niveaux d'endettement vont devenir insoutenables, ce d'autant que trop d'entre elles ont assis leur croissance récente sur le recours à la dette.
- **La restructuration des chaînes de provisionnement mondiales.** Pour se prémunir contre les ruptures d'approvisionnement, nombre d'entreprises dans les pays avancés vont relocaliser leurs approvisionnements, accentuant une tendance déjà visible dans l'industrie, au prix toutefois d'un accroissement de leurs coûts de production. La tendance à la relocalisation va accélérer le rythme de l'automatisation, exerçant des pressions à la baisse sur les salaires.
- **La dégradation du capital humain.** Les travailleurs qui se retrouvent au chômage en période de récession peuvent être marqués à tout jamais. Ils perdent peu à peu leur savoir-faire, et leurs compétences peuvent rapidement devenir obsolètes, surtout à une époque de fort développement des nouvelles technologies de l'information et des communications. Leur productivité et donc leur employabilité s'en trouvent réduites. Et une hausse conjoncturelle du taux de chômage se transforme alors en chômage structurel (effets d'hystérèse). De plus, un taux de chômage élevé peut décourager les chômeurs à rechercher un nouvel emploi et les inciter à quitter le marché du travail.
- **La hausse probable de l'aversion au risque des ménages comme des entreprises, et le choc de demande induit.** En situation d'incertitude radicale, les comportements d'épargne et d'investissement risquent d'être marqués par une plus grande prudence : constitution d'une épargne de précaution et perspectives de consommation revues en baisse pour les ménages et, dans un contexte de demande pousive, projets d'investissement en baisse ou reportés pour les entreprises, surtout si elles doivent se désendetter. Ce qui menace de se traduire par une insuffisance de la demande globale.
- **L'envolée des niveaux de dette publique à des sommets jamais observés.**

### L'entrée dans une « Nouvelle Normalité » ?

L'histoire nous enseigne que les récessions sévères laissent des cicatrices profondes sur l'économie, affectant durablement le niveau et le taux de croissance de la production potentielle. Après une embellie ponctuelle à la faveur du relâchement des restrictions, les faillites en cascade, le chômage de masse, les effets d'hystérèse et l'endettement record laissent préfigurer une croissance morose et saccadée. **La Covid-19 pourrait bien faire entrer l'économie mondiale dans un régime durable de croissance faible.**

## 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

Conseiller 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

### Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition  
+33 1 58 98 98 71  
benjamin.cabot@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

### 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

### 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