

COVID-19 : LES ASPECTS LIÉS À L'OFFRE SOUMIS À DES TESTS DE RÉSISTANCE GRANDEUR NATURE

La pandémie de Covid-19 révèle la nécessité de mieux prendre en compte les aspects liés à l'offre dans les analyses macroéconomiques. Des chaînes de valeur mondiales longues, optimales en termes de coûts et de prix, peuvent s'avérer très complexes d'un point de vue opérationnel et, surtout, vulnérables. Une offre plus résiliente a un coût au plan micro et macroéconomique. Cet arbitrage est un exercice difficile dans une économie de marché. C'est pourquoi les politiques publiques ont, dans une certaine mesure, un rôle à jouer.

Les crises placent les économistes devant les limites de leurs modèles. En 2008, la profession a réalisé que ceux-ci devaient mieux intégrer le secteur bancaire et, en particulier, l'interconnexion entre les banques par le biais du financement de gros. De la même façon, la pandémie de Covid-19 met en évidence la nécessité d'une plus large prise en compte des aspects liés à l'offre dans les analyses macroéconomiques.

Lorsque l'on examine les chocs s'exerçant du côté de l'offre, l'attention se limite en général aux fortes fluctuations des prix du pétrole et aux innovations techniques. Autre similitude avec la crise financière mondiale, l'accent mis par les autorités de supervision des banques, a posteriori, sur les tests de résistance. « *Les tests de résistance consistent à soumettre un objet ou un système à de très fortes pressions afin de tester sa résistance à des conditions extrêmes* »¹ : cette définition s'applique parfaitement à la situation actuelle de l'offre, à la seule différence que le test s'effectue grandeur nature et non à travers des simulations.

Pour poursuivre l'analogie, après la crise financière mondiale, la stabilité est devenue un enjeu plus largement pris en compte dans la conduite de la politique monétaire. Ces dernières années, cela a abouti à l'élaboration d'une approche dite de « croissance à risque » (*growth at risk* ou GaR), « correspondant à la probabilité d'une baisse de la croissance future du PIB réel en deçà d'un seuil préalablement défini »². Cela implique que l'ensemble de la répartition de la croissance future du PIB est pris en compte, au lieu de la seule prévision moyenne. Les vulnérabilités macrofinancières peuvent accroître la probabilité d'épisodes de croissance très négative après une expansion excessive du crédit par rapport au revenu, ou celle d'un éclatement des bulles d'actifs. Dans un cadre de l'analyse GaR, il revient aux responsables d'évaluer l'opportunité d'une croissance légèrement plus lente si elle s'accompagne d'un risque de chiffres très négatifs significativement plus faible.

La crise pandémique oblige les entreprises et les décideurs à appliquer ce modèle de réflexion à l'organisation du côté de l'offre au sein de nos économies. De très longues chaînes de valeur mondiales peuvent être optimales en termes de coûts, donnant lieu à un partage des économies de coûts entre l'entreprise et ses clients, mais d'un point de vue

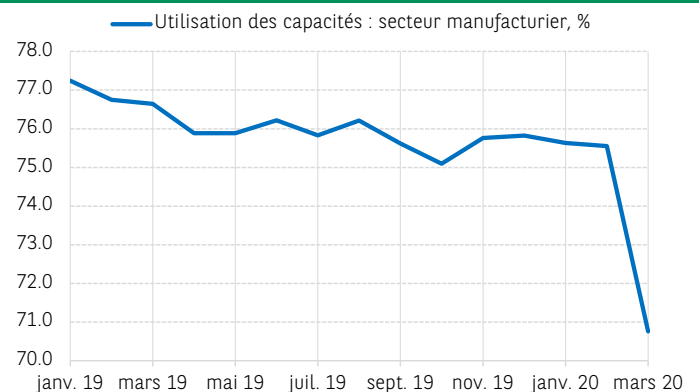
opérationnel, elles peuvent s'avérer très complexes et, surtout, vulnérables. Nous en avons eu une illustration éclatante avec l'entrée en confinement de la Chine.

Une pandémie reste, certes, un phénomène exceptionnel, comme le diront certains, mais d'autres causes, comme des événements climatiques (sécheresses, inondations, etc.) ou encore des cyber-attaques, peuvent être à l'origine d'une rupture des approvisionnements. Certes, l'impact économique serait nettement plus faible – en l'absence de confinement, la demande serait, dans ce cas, bien moins affectée – mais le risque n'est pas négligeable pour autant.

Une offre plus résiliente a un coût au plan micro et macroéconomique. Un produit coûtera plus cher ou sera moins rentable. Au niveau agrégé, cela peut entamer les gains de productivité. La résolution de cet arbitrage est un exercice difficile dans une économie de marché, la prise de décision étant décentralisée. Cela dépend, entre autres facteurs, de l'élasticité-prix de la demande, mais aussi du choix des entreprises et de leurs actionnaires entre le profit (pur et simple) et le profit soumis à la contrainte d'un risque de baisse limité. Les politiques publiques ont un rôle à jouer dans la définition de ce nouvel équilibre, même si l'ampleur de leur intervention, l'approche et le bon équilibre restent à préciser.

William De Vijlder

ÉTATS-UNIS : UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



SOURCE: RÉSERVE FÉDÉRALE DE ST LOUIS, BNP PARIBAS

¹ *Stress testing of banks: an introduction*, Bulletin trimestriel de la Banque d'Angleterre, 3ème trimestre 2016

² *Growth at Risk: Concept and Application in IMF Country Surveillance*, Document de travail du FMI 19/36, février 2019

Une offre plus résiliente a un coût au plan micro et macroéconomique. Cet arbitrage est un exercice difficile dans une économie de marché. C'est pourquoi les politiques publiques ont un rôle à jouer.

