Les réductions de l'offre et de la demande réduisent le PIB réel. Cependant, pour les décideurs politiques, il est important de séparer les déficits de la demande des contraintes de l'offre car ils nécessitent des remèdes différents. Les traitements pour une demande inadéquate - comme la baisse des taux d'intérêt ou l'augmentation des dépenses publiques - aggravent les problèmes d'offre insuffisante, entraînant des pénuries et de l'inflation. De même, les traitements en cas d'offre inadéquate - tels que l'assouplissement des verrouillages ou l'octroi d'exemptions de responsabilité - appliqués aux secteurs soumis à des contraintes de demande sont inefficaces pour rétablir l'activité.

La plupart des récessions sont généralisées en ce sens que tous les secteurs réduisent leur production simultanément. En conséquence, le modèle macroéconomique de base, le modèle AS-AD, regroupe tous les secteurs de l'économie en un seul. Pour distinguer les chocs de l'offre et de la demande dans ce modèle, il suffit de regarder le comportement du niveau des prix. Si la production diminue et que le niveau des prix augmente, il y a eu un choc d'offre global. En revanche, si la production baisse et les prix baissent, il y a eu un choc de demande globale.

De nombreux analystes prévoient que le PIB réel baissera d'environ 10% au deuxième trimestre 2020. Cependant, dans les données, le niveau des prix a à peine bougé. Les taux d'inflation de l'IPC et du PCE ont été très légèrement négatifs de mars à mai. Même après avoir tenu compte du fait que certaines marchandises sont devenues indisponibles (Jaravel et O’Connell 2020), la réponse de l’inflation a été atténuée. Un modèle AS-AD simple suggère que, par conséquent, il doit y avoir eu une offre globale négative et un choc de demande globale négatif, entraînant d'importants mouvements du PIB réel avec des changements minimes du niveau des prix.

Malheureusement, le modèle AS-AD de base arrive à cette conclusion en faisant des simplifications radicales, peut-être trompeuses. Contrairement aux récessions ordinaires, où l'activité économique déprimée est généralisée et les prix évoluent en tandem, la crise de Covid-19 a affecté différemment la production et les prix dans différents secteurs. Bien que presque tous les secteurs aient réduit la production, certains secteurs ont augmenté les prix tandis que d'autres ont réduit les prix.

Pour analyser cette situation de résultats divergents, dans un article récent (Baqaee et Farhi 2020), nous développons un modèle de l'économie qui prend en compte des secteurs hétérogènes, des réseaux de chaînes d'approvisionnement, des marchés du travail segmentés, des salaires rigides à la baisse, la borne inférieure du zéro et un ensemble riche de chocs d'offre et de demande.