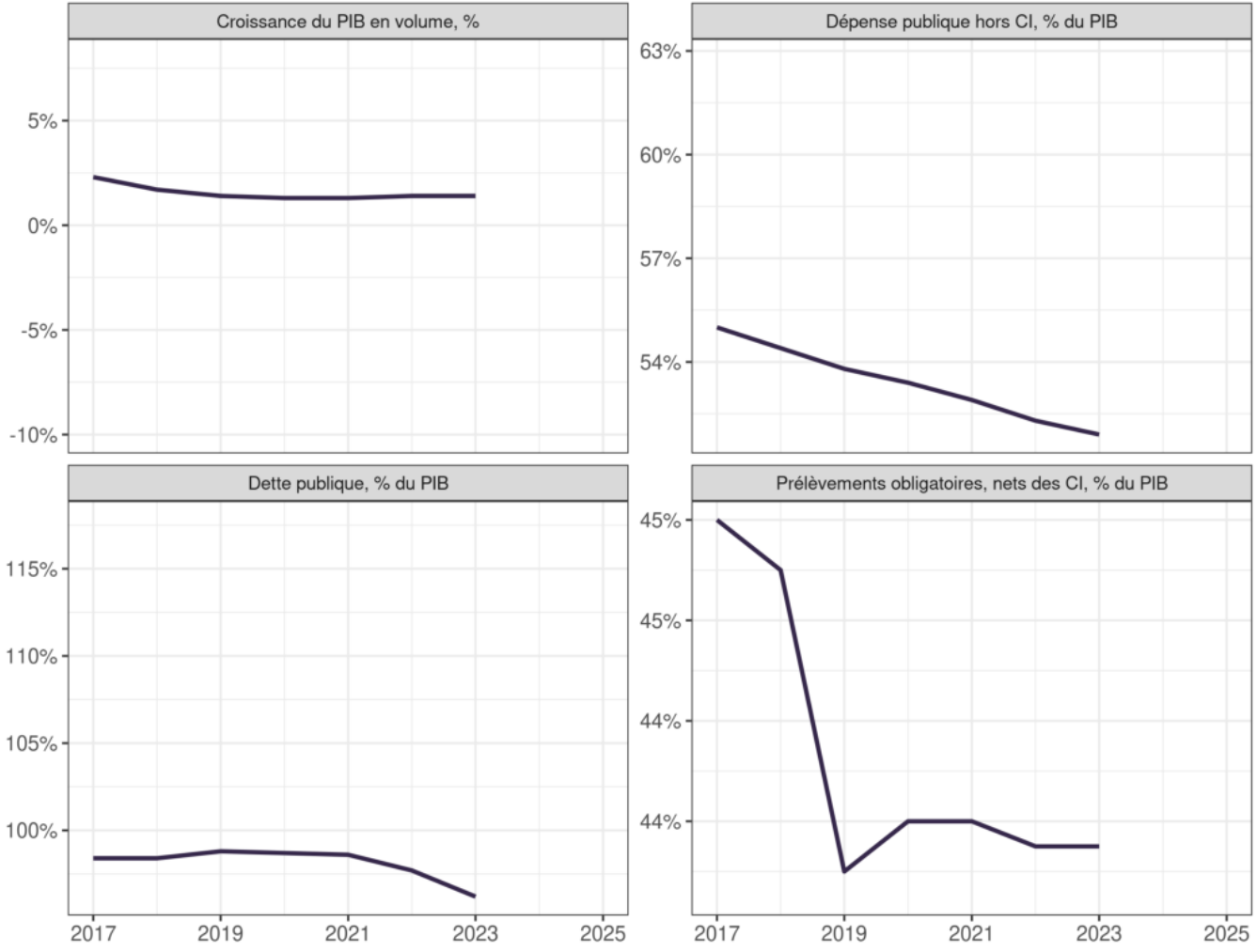
L'impact de la crise et des mesures budgétaires : une analyse macroéconomique

Thomas Brand

16 novembre 2020

CEPREMAP
CENTRE POUR LA RECHERCHE ECONOMIQUE ET SES APPLICATIONS

Prévisions de croissance et de finances publiques en 2019



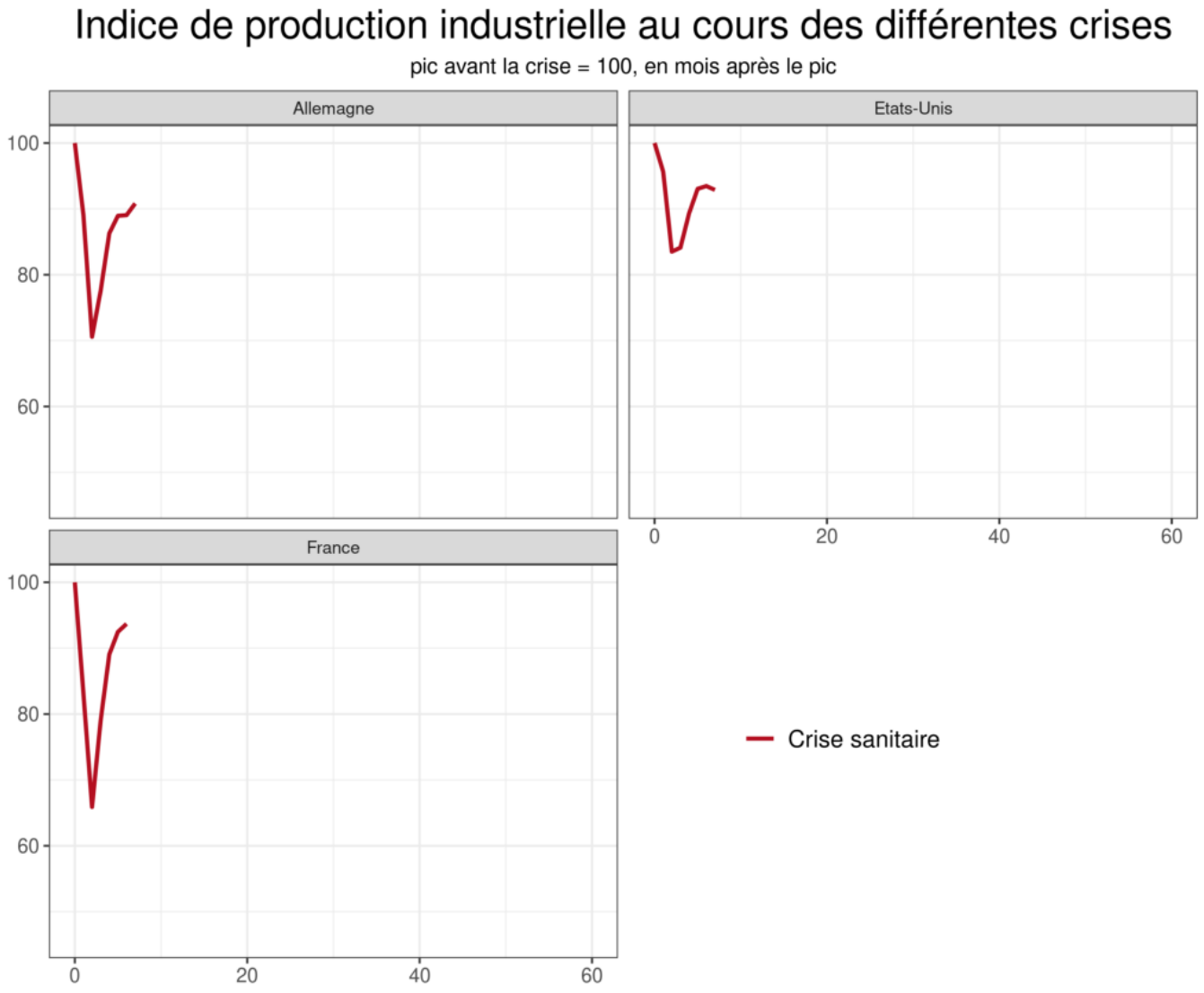
Source: Rapport Economique Social et Financier 2019

Prévisions de croissance et de finances publiques en 2019 et 2020

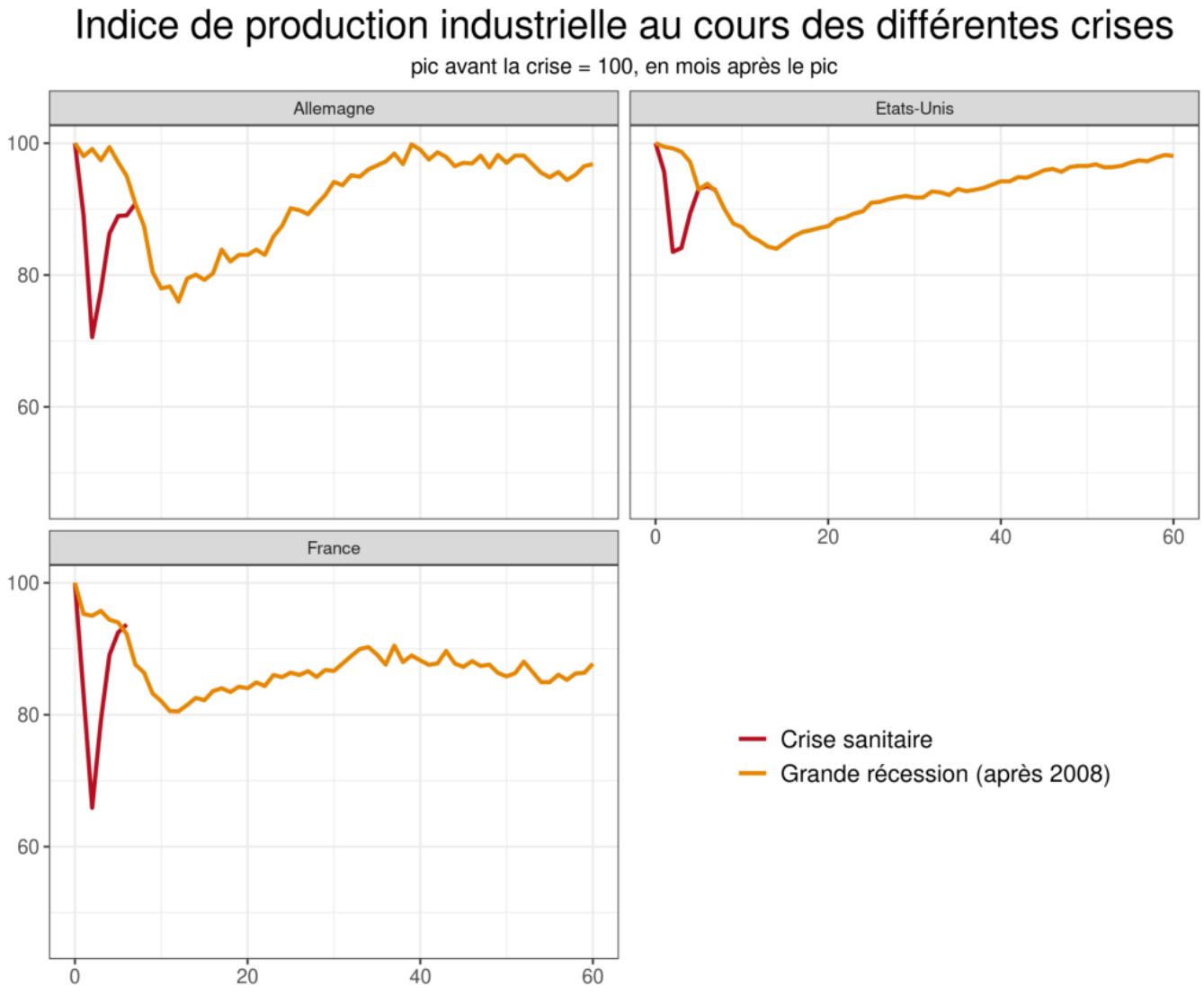
Source: Rapport Economique Social et Financier 2019 et 2020

Une double crise économique: le choc d'offre keynésien

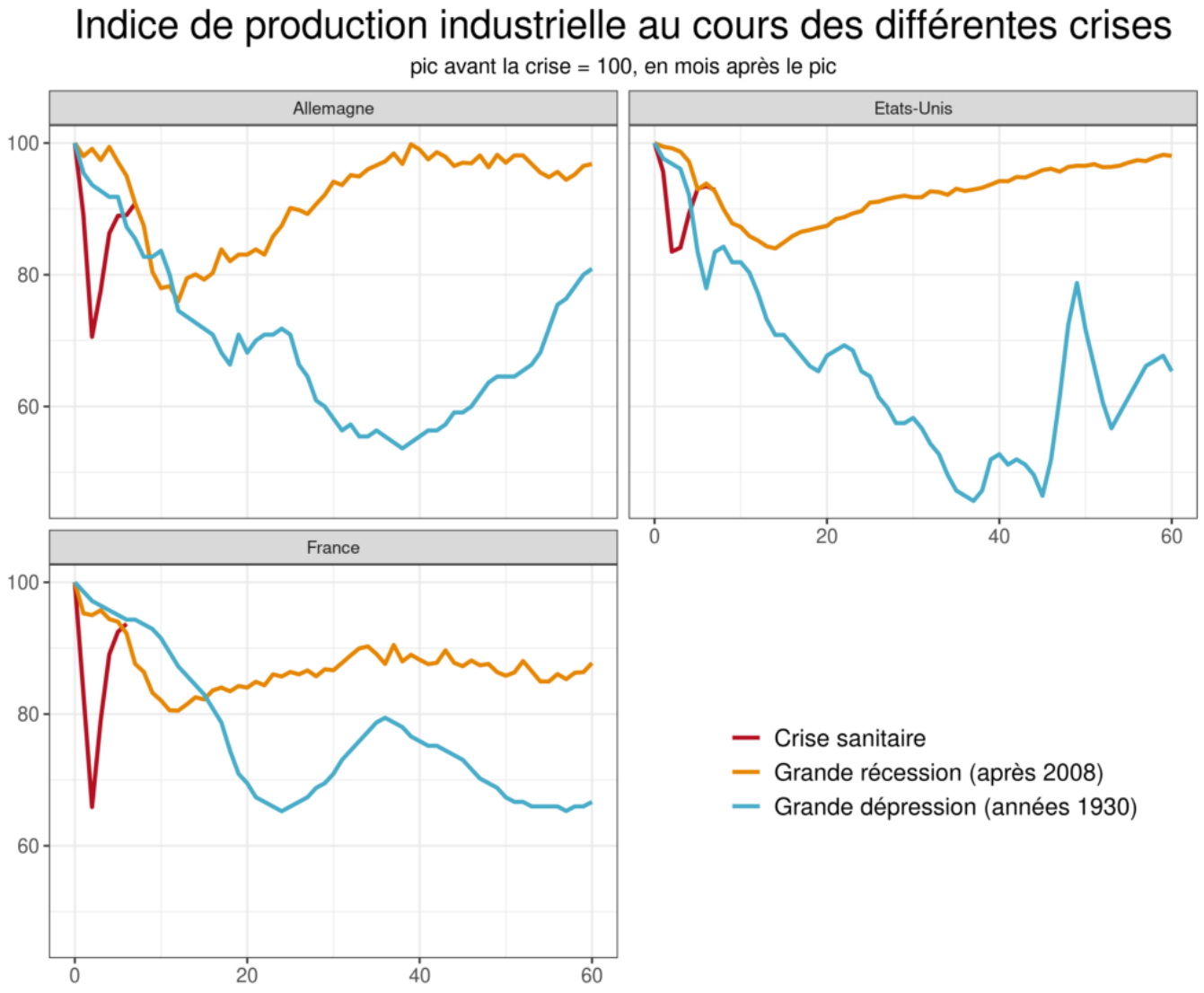
1. Chute de l'offre
   - Interruption d'activité d'une partie de la main d'œuvre dans certains secteurs en particulier
   - Désorganisation des chaînes de production et d'approvisionnement entre les secteurs
2. Chute de la demande
   - Chute de la consommation des ménages avec restrictions sanitaires et peur du chômage
   - Chute de l'investissement des entreprises avec incertitude sur débouchés
   - Chute de la demande des partenaires commerciaux et des revenus du tourisme international



Note : Février 2020 = 100; Avril 2008 = 100; Juin 1929 = 100 (sauf pour la France, Juillet 1930 = 100).
Source: Société des Nations, OECD et DBnomics, calculs de l'auteur



Note : Février 2020 = 100; Avril 2008 = 100; Juin 1929 = 100 (sauf pour la France, Juillet 1930 = 100).
Source: Société des Nations, OECD et DBnomics, calculs de l'auteur



Note : Février 2020 = 100; Avril 2008 = 100; Juin 1929 = 100 (sauf pour la France, Juillet 1930 = 100).
Source: Société des Nations, OECD et DBnomics, calculs de l'auteur

Nouvelles questions posées par la crise sanitaire

Crise inédite par son ampleur et sa nature

- **Mesurer** la rapidité de propagation du choc, différencié selon secteurs d'activité et ménages
- **Prévoir** les conséquences économiques du 2ème confinement par rapport au 1er
- **Évaluer** les effets des politiques mises en place

Attention: contexte d'incertitude de l'ordre d'une récession

Méthodologie

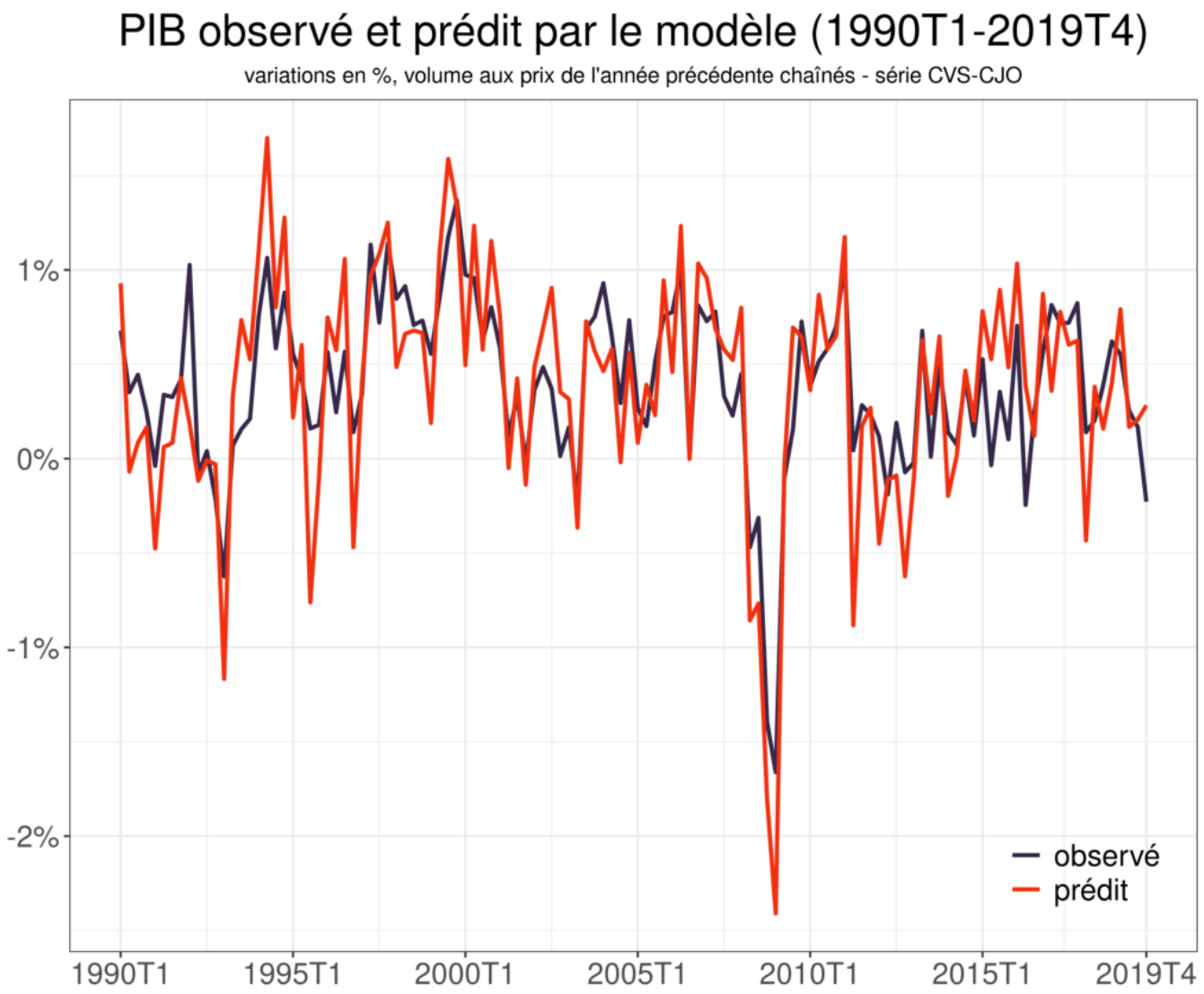
Macroéconomie et finances publiques: cœur de métier du Cepremap

- Intérêt et cohérence de la modélisation (modèle d'équilibre général, modèle à facteurs dynamiques)
- Outils développés par le Cepremap: Dynare et DBnomics
- Solutions libres et gratuites, pour la recherche et pour les praticiens

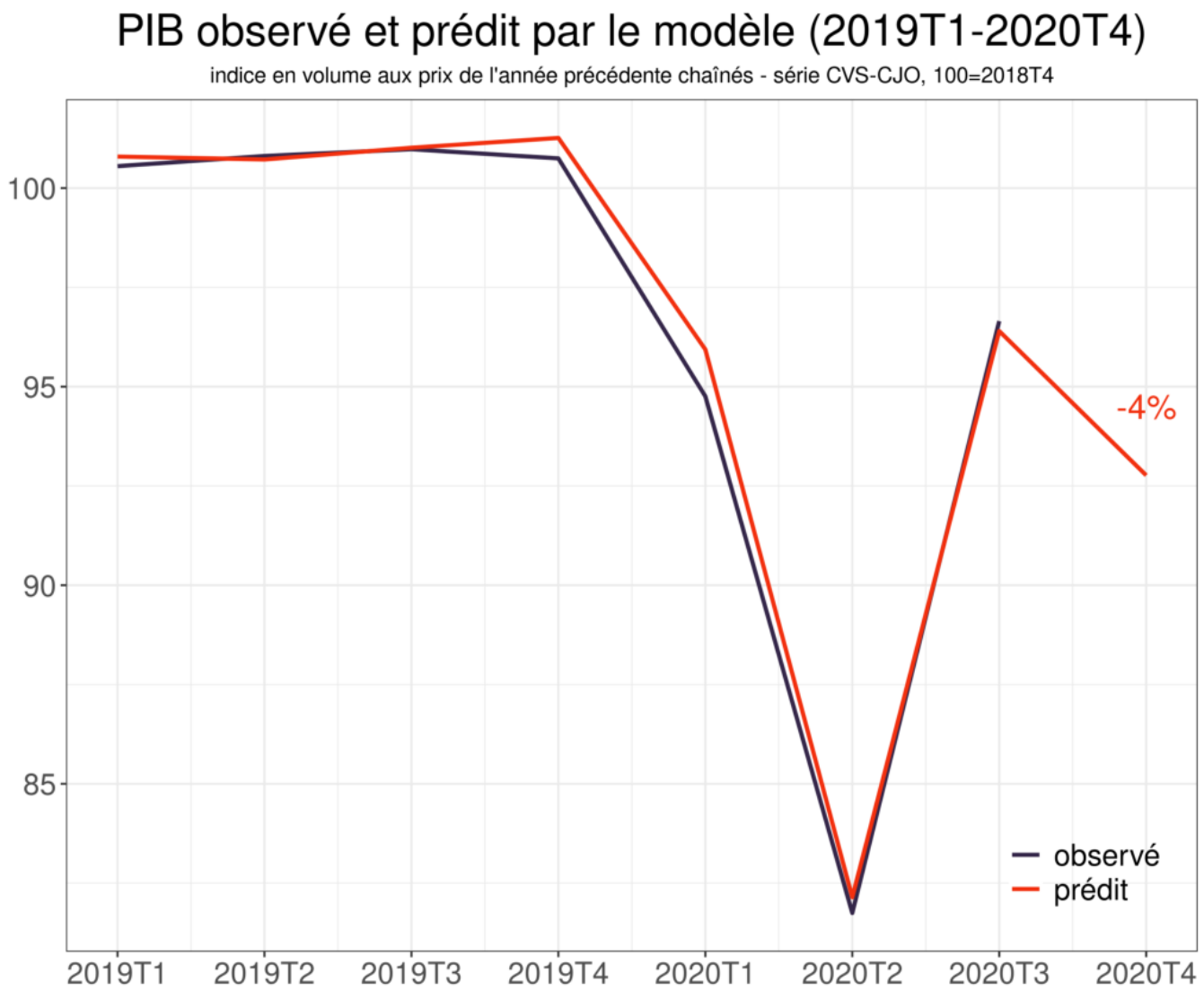
La mesure de la crise

Prévisions économiques instantanées ou "Nowcasting"

- Estimation d'un modèle à facteurs dynamiques (avec F. Karamé)
  - Méthode d'extraction de facteurs communs, largement utilisée dans les institutions publiques
  - Prise en compte des données les plus récentes malgré les décalages de publication
  - Qualité reconnue des prévisions à un ou deux trimestres (aussi bon que le *Consensus des économistes*)
- Utilisation d'une base de données de 127 séries mensuelles sur la France et ses grands partenaires commerciaux, mises à jour en temps réel via DBnomics
- PIB simulé en échantillon jusqu'au 2020T3 et prévu ensuite



Source: Brand et Karamé, INSEE et DBnomics



Source: Brand et Karamé, INSEE et DBnomics

Variables observées et prédites par le modèle (2019M1-2020M12)

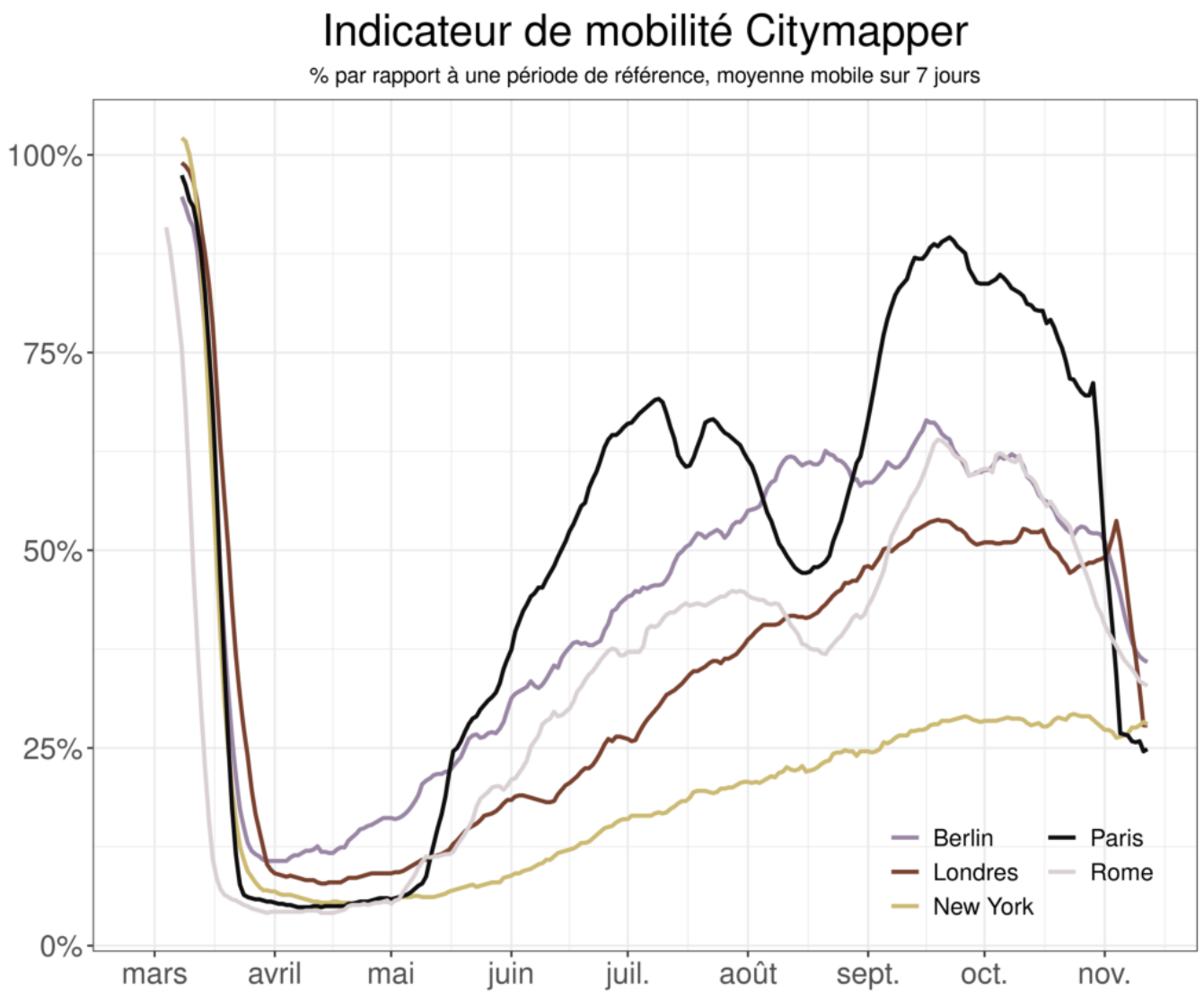
Source: Brand et Karamé, INSEE, DARES, CGDD/SDES et DBnomics

Un deuxième confinement *a priori* moins coûteux

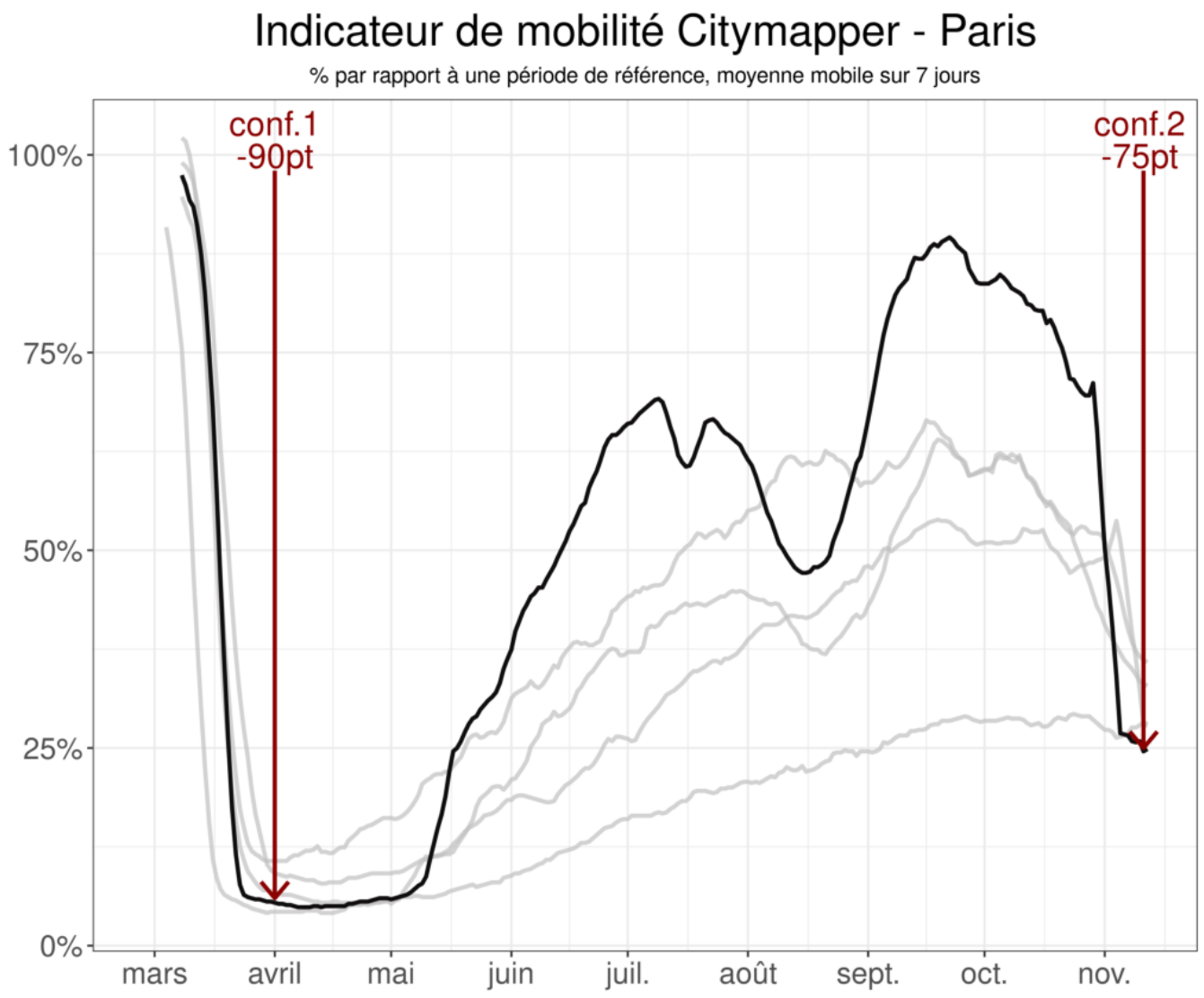
- Mises en place de mesures de protection sanitaire depuis plusieurs mois
- Maintien de l'activité dans le bâtiment et la production manufacturière
- Effet d'apprentissage des entreprises, sur le télétravail notamment
- Ouverture des établissements scolaires

L'apport des données haute fréquence

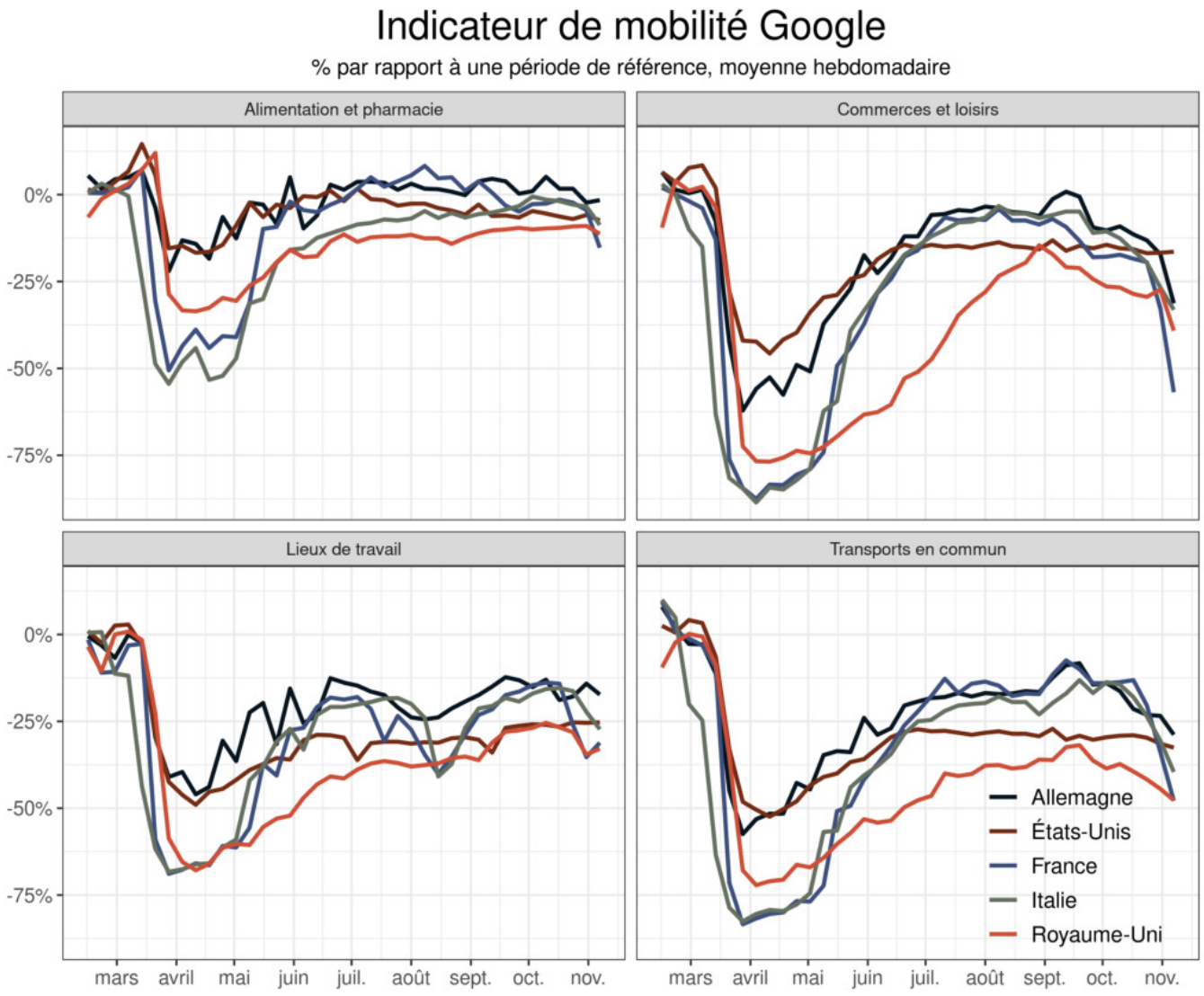
- Récemment incluses dans DBnomics grâce à un partenariat entre Banque de France, Cepremap et OCDE. Plus à venir.
- Vocation à être introduites dans le modèle précédent mais nombreux problèmes méthodologiques (assez faible profondeur historique, lourd computationnellement, beaucoup de bruit, etc.)



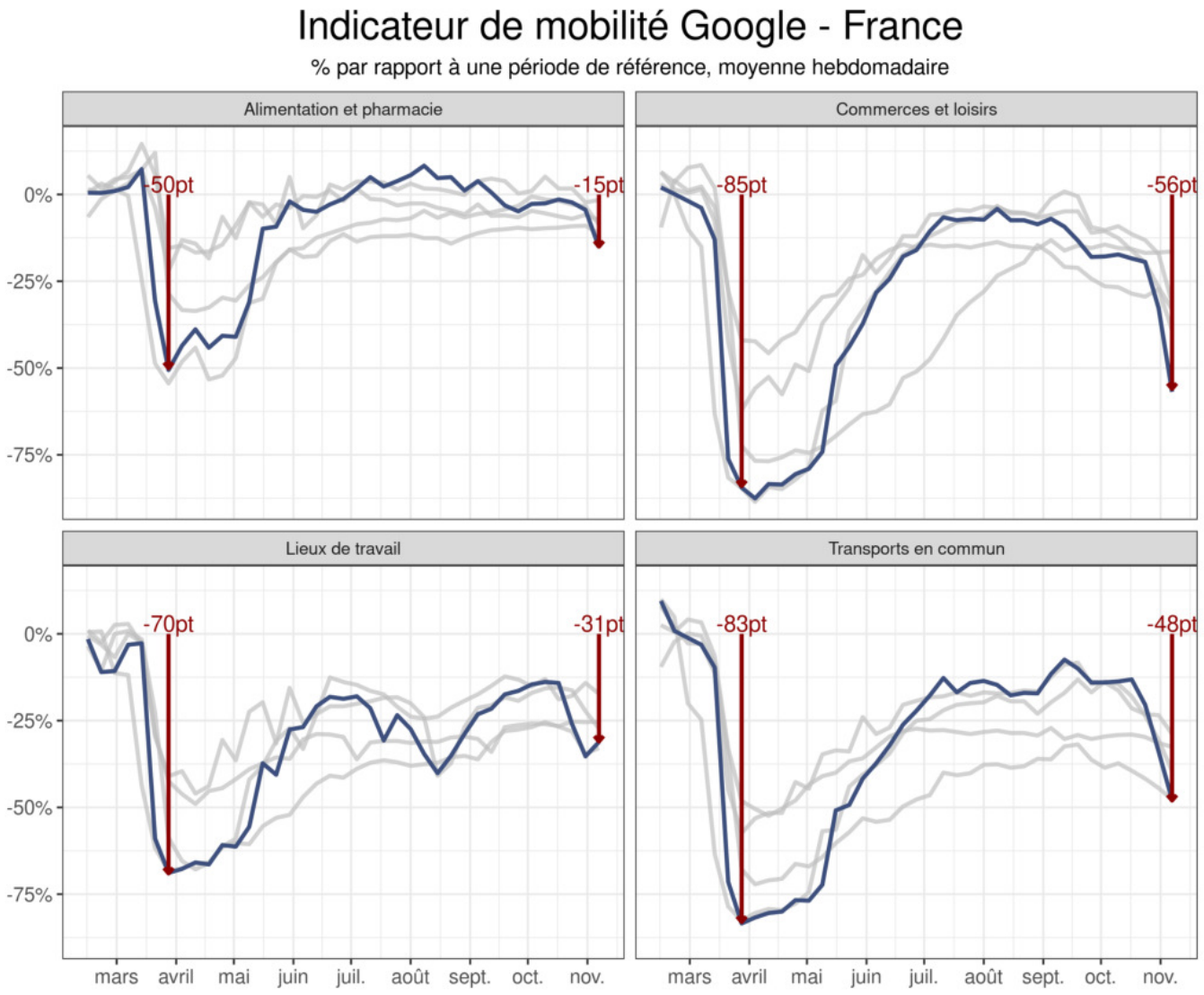
Note : La période de référence correspond à la moyenne au cours des premières semaines de 2020. Inclus transports publics, marche, vélo, micromobilité et taxi.
Source: Citymapper et DBnomics, calculs de l'auteur



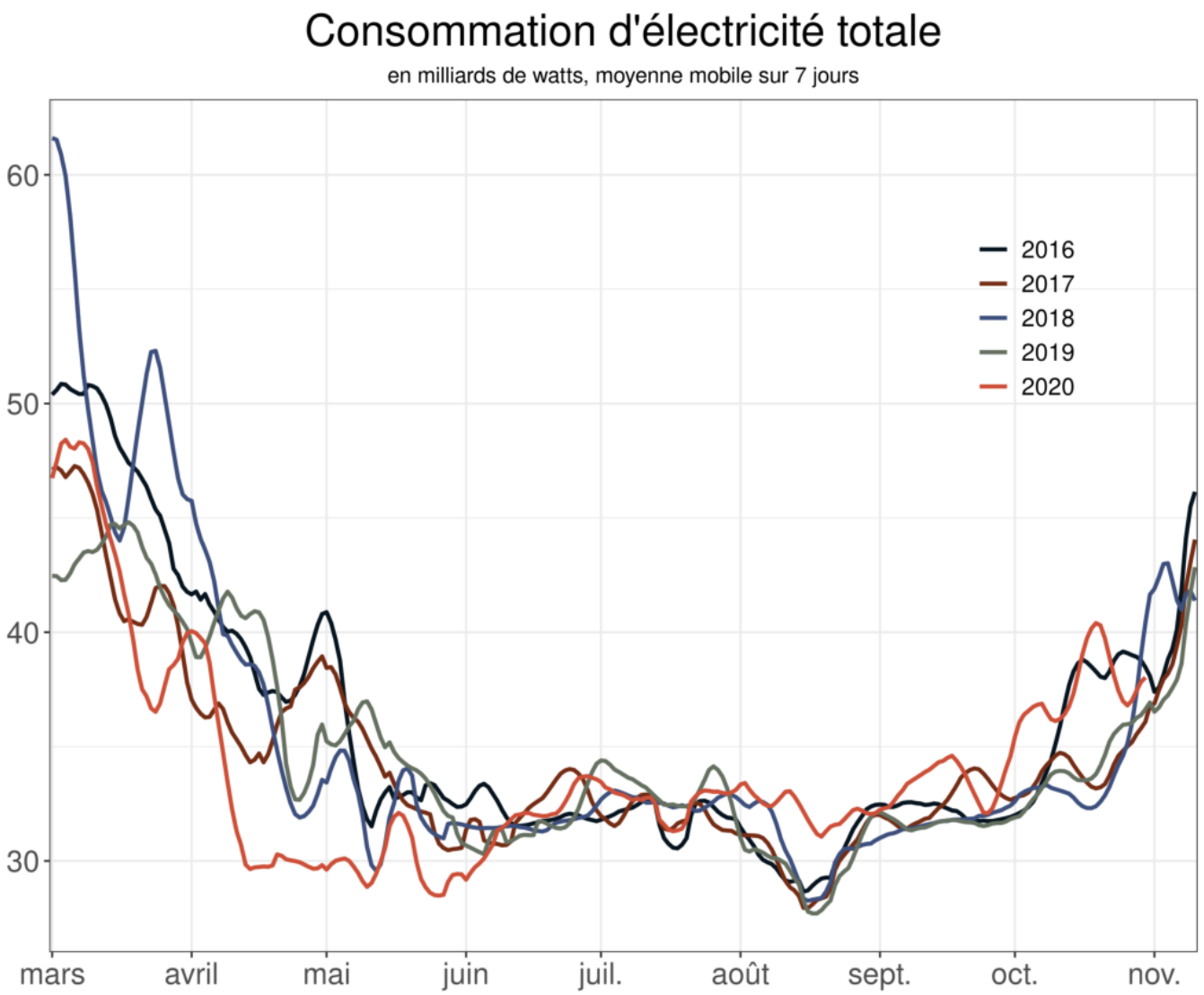
Note : La période de référence correspond à la moyenne au cours des premières semaines de 2020. Inclus transports publics, marche, vélo, micromobilité et taxi.
Source: Citymapper et DBnomics, calculs de l'auteur



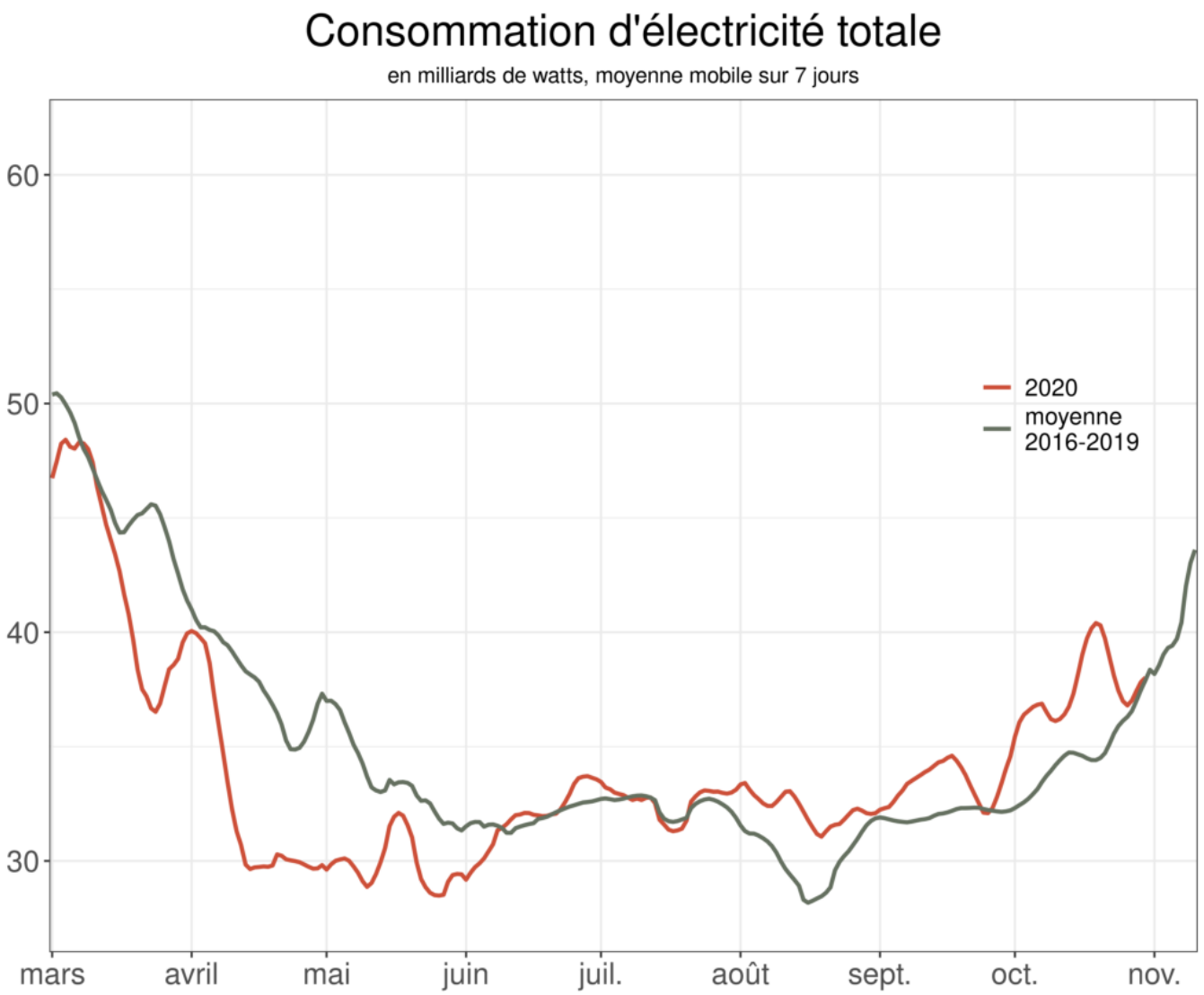
Note : La référence correspond à la valeur médiane calculée entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Les catégories renseignent un changement du nombre de visiteurs.
Source: Google et DBnomics, calculs de l'auteur



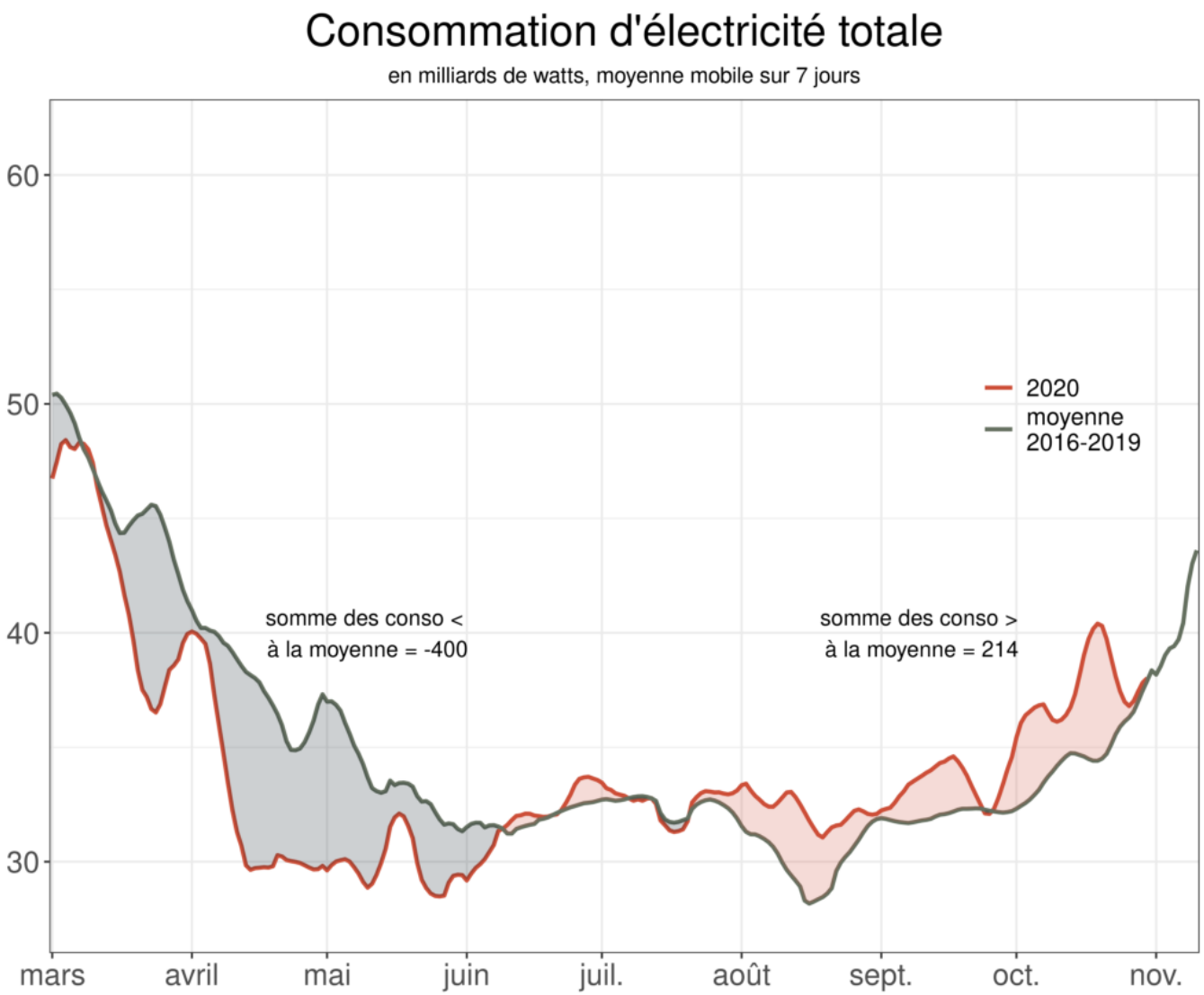
Note : La référence correspond à la valeur médiane calculée entre le 3 janvier et le 6 février 2020. Les catégories renseignent un changement du nombre de visiteurs.
Source: Google et DBnomics, calculs de l'auteur



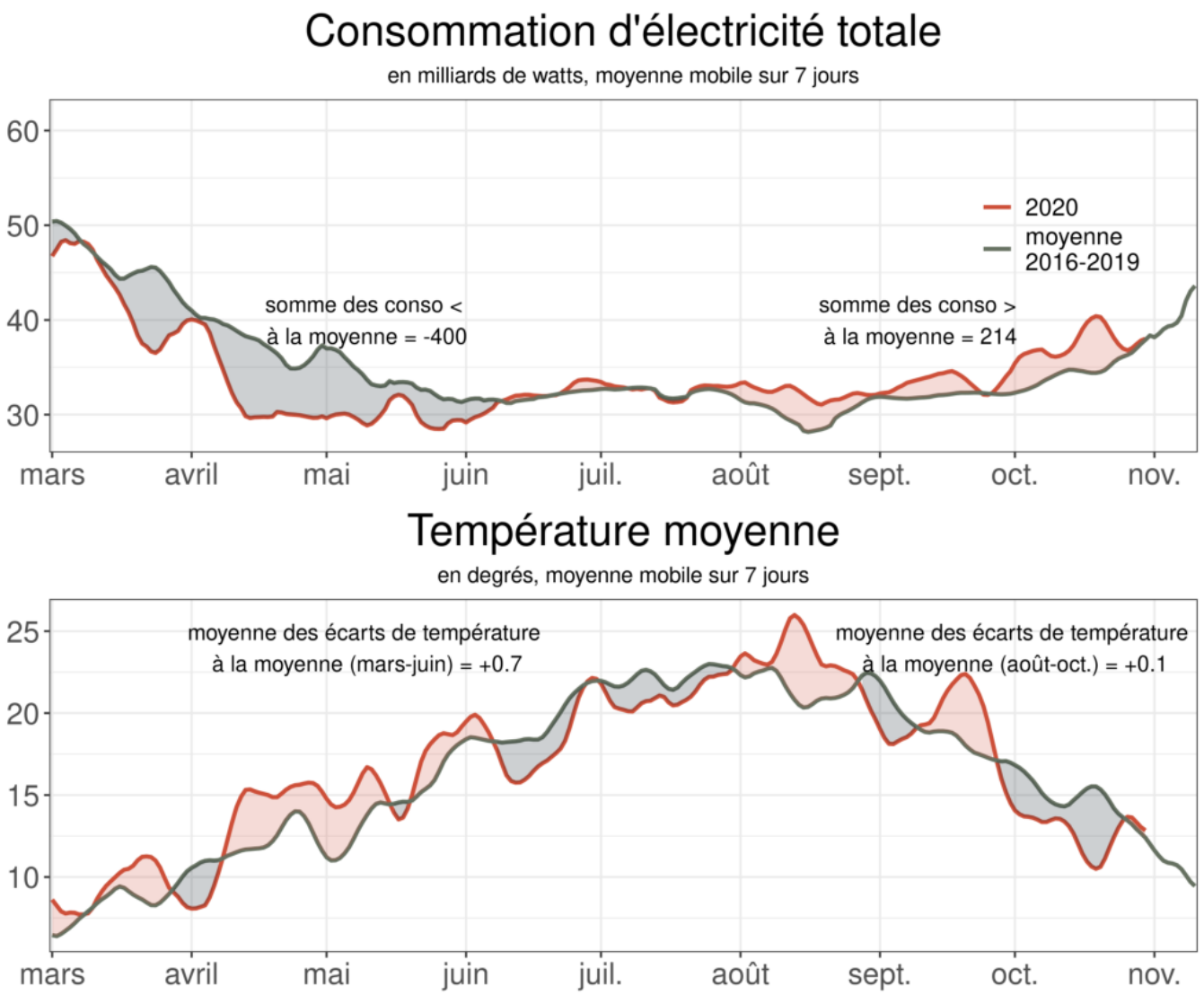
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



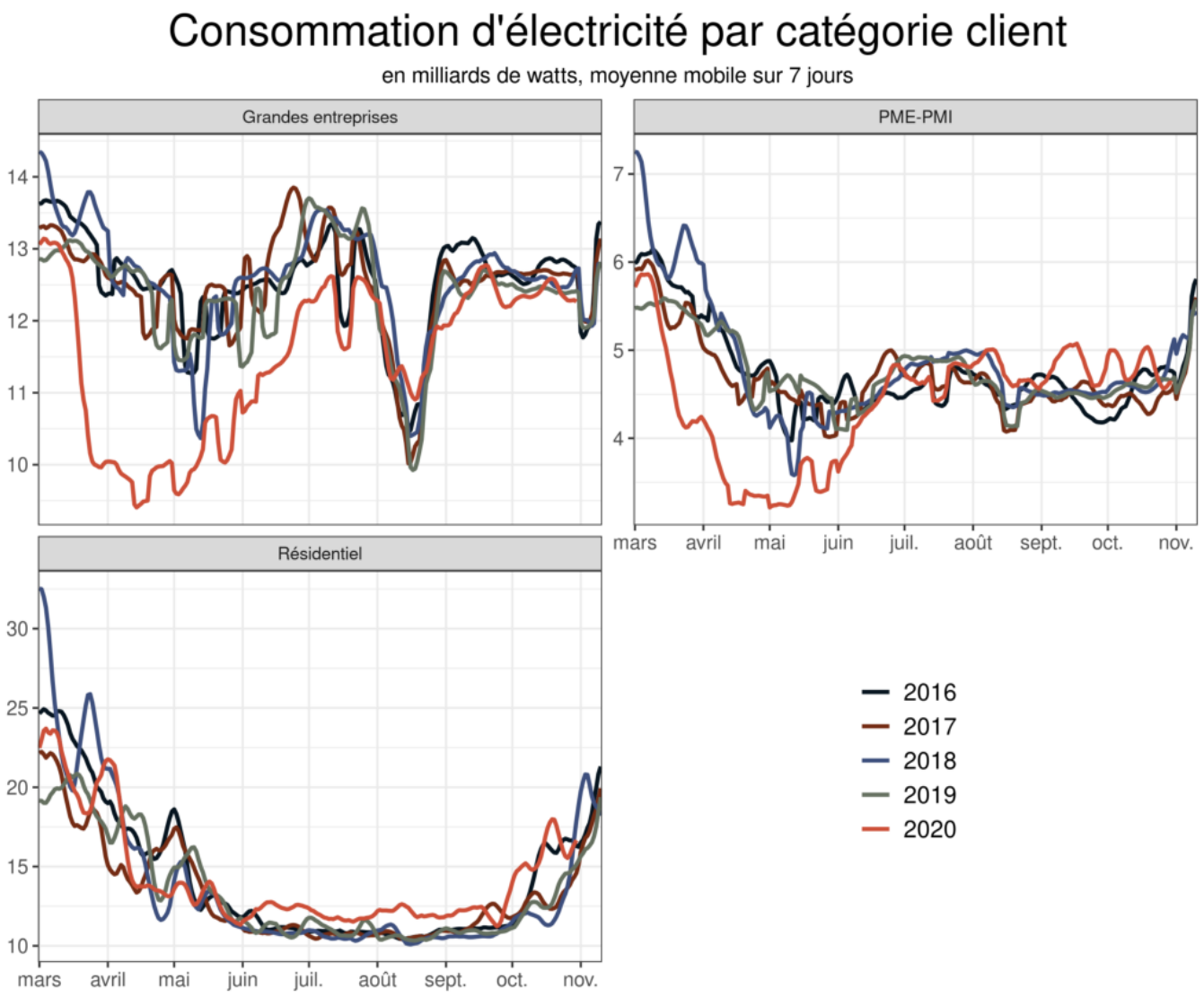
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



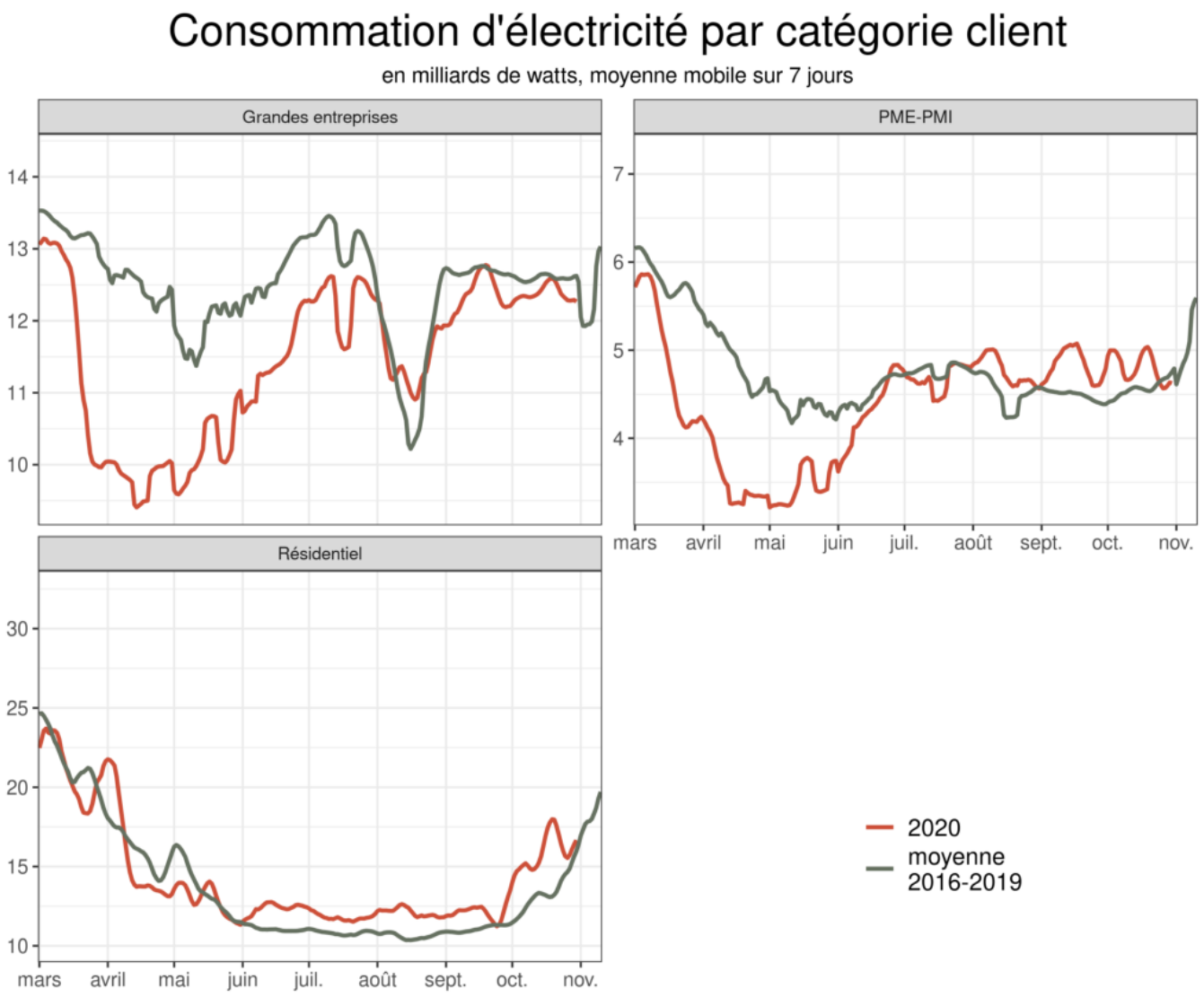
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



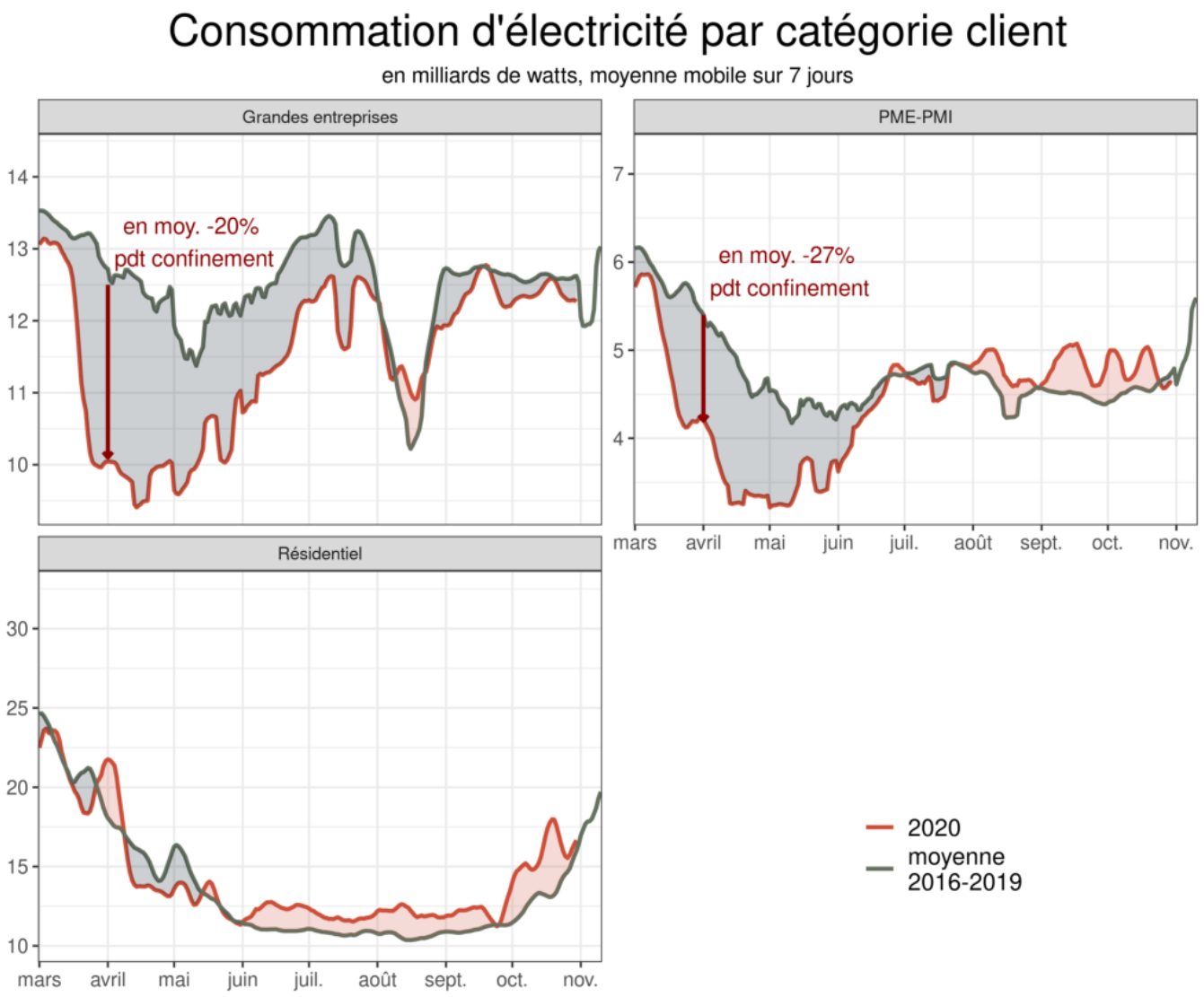
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



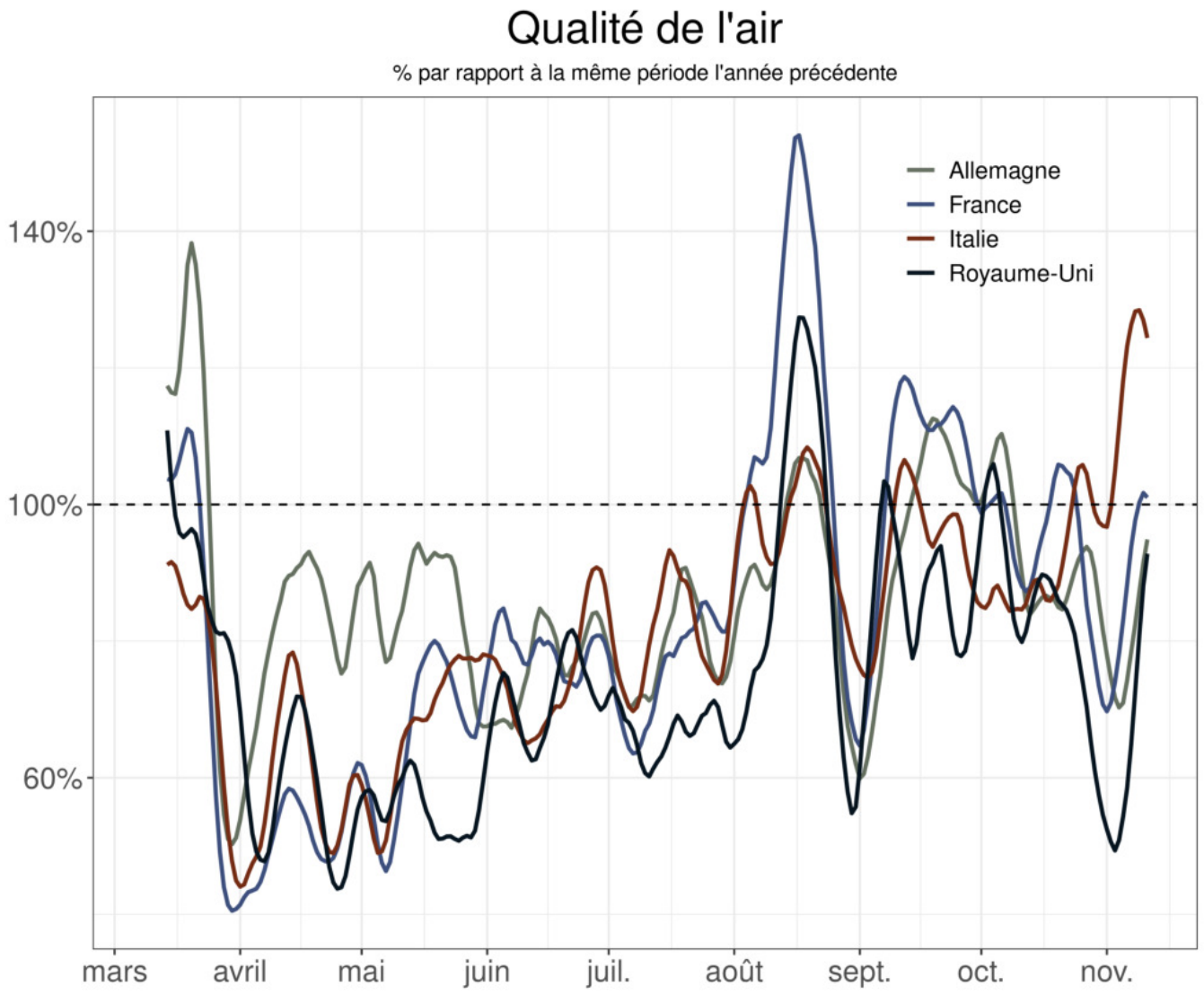
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



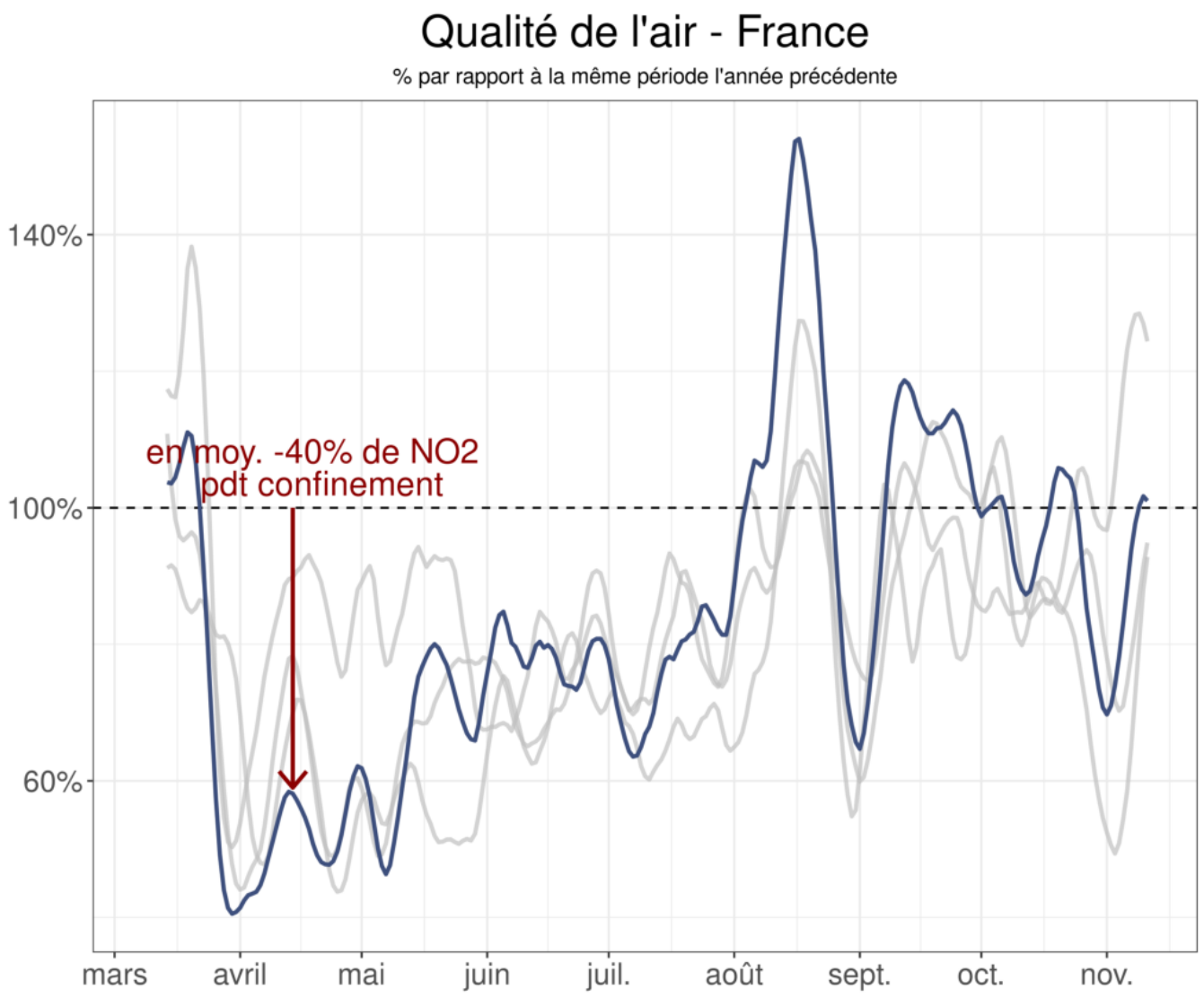
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



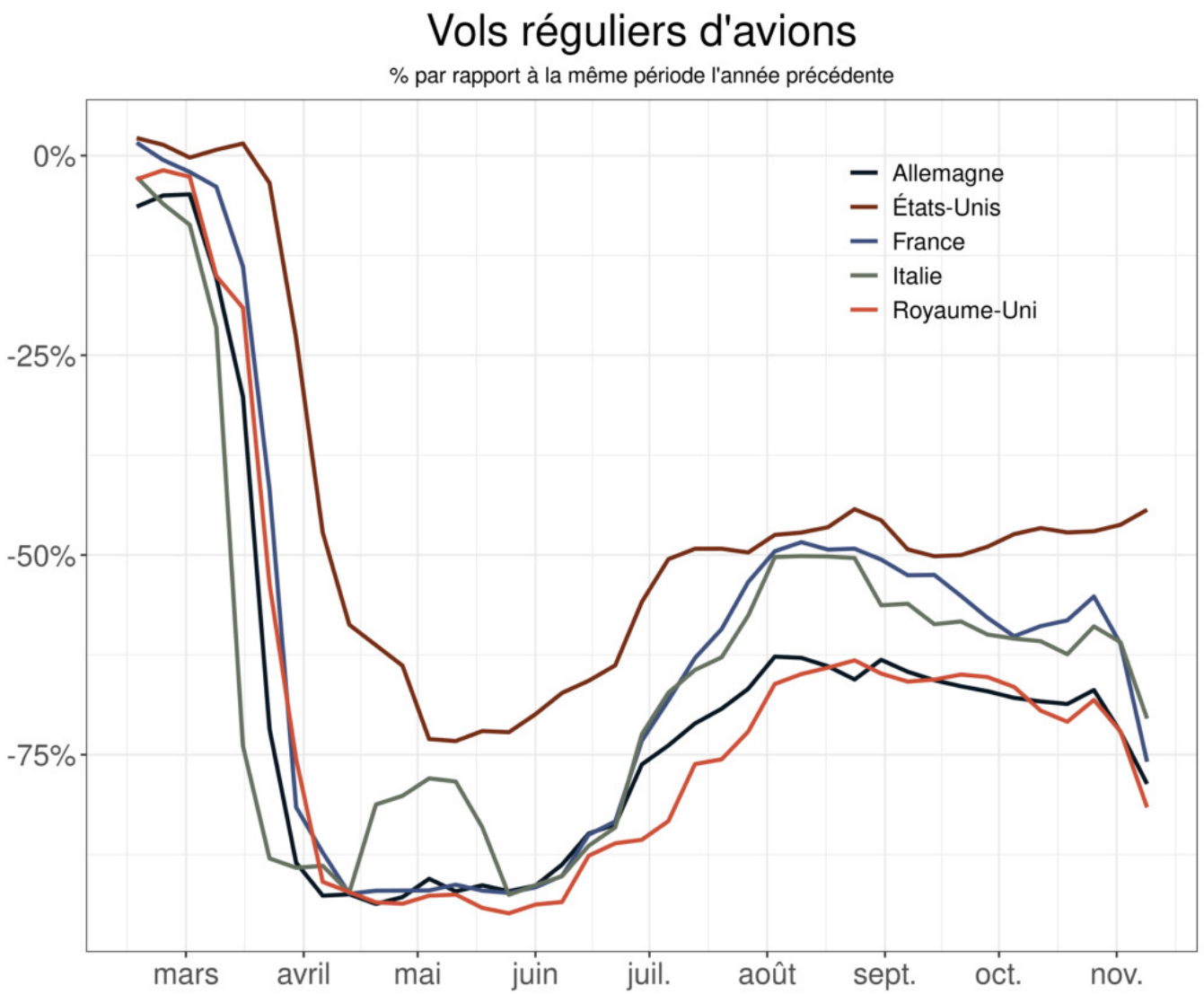
Source: ENEDIS et DBnomics, calculs de l'auteur



Note : Concentration moyenne hebdomadaire (moyenne mobile sur 7 jours des données quotidiennes) de dioxide d'azote dans l'air en 2020 par rapport à 2019.
Source: AQICN et DBnomics, calculs de l'auteur



Note : Concentration moyenne hebdomadaire (moyenne mobile sur 7 jours des données quotidiennes) de dioxide d'azote dans l'air en 2020 par rapport à 2019.
Source: AQICN et DBnomics, calculs de l'auteur



Source: OAG et DBnomics, calculs de l'auteur

Quelle croissance pour 2020 ?

- Prévisions des instituts
  - INSEE: Acquis de croissance pour 2020 à la fin du 3ème trimestre: -8,3% et octobre à -5% par rapport à la normale
  - Trésor: novembre à -20% par rapport à la normale et croissance annuelle de -11%
  - BDF: novembre à -12% par rapport à la normale
- Qu'en penser ?
  - Modèle à facteurs: croissance prévue de -4% au T4 2020, soit -12% en nov./déc. par rapport à la normale (par ex.)
  - Mobilité: indicateurs entre 1/3 et 2/3 du choc du 1er confinement => perte d'activité en novembre entre -10% et -20% par rapport à la normale
- Deux scénarios pour la croissance de 2020:
  - Haut: nov. $\sim$ 1/3 du choc d'avril, rebond en déc. => -8.6%
  - Bas: nov. $\sim$ 2/3 du choc d'avril, pas rebond en déc. => -11%

Les réponses à la crise

Arbitrage entre durée et sévérité de la crise

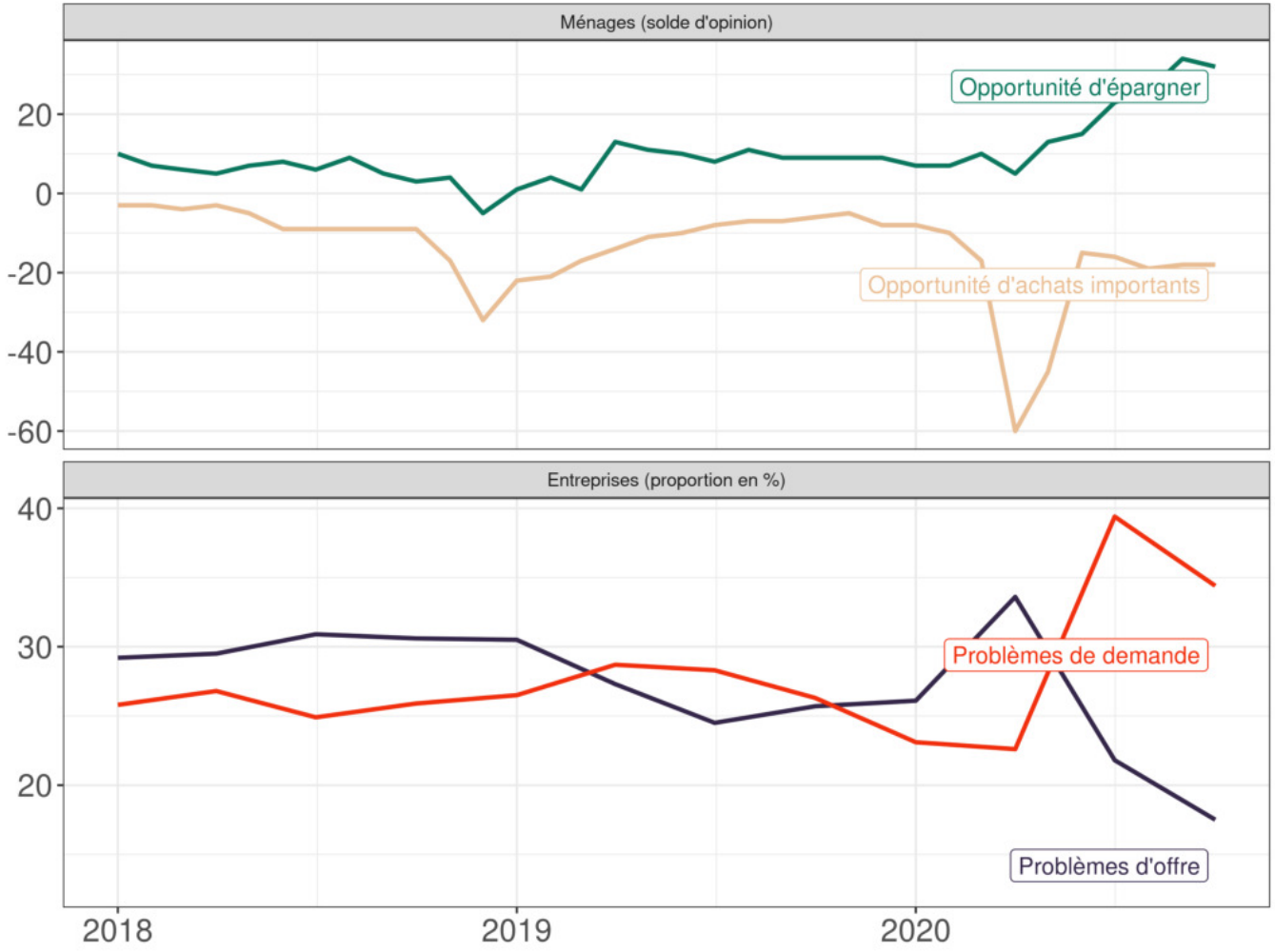
Crise moins violente mais potentiellement plus longue préférable à crise violente mais relativement courte

Le cas de l'emploi (Langot et Kandoussi, 2020):

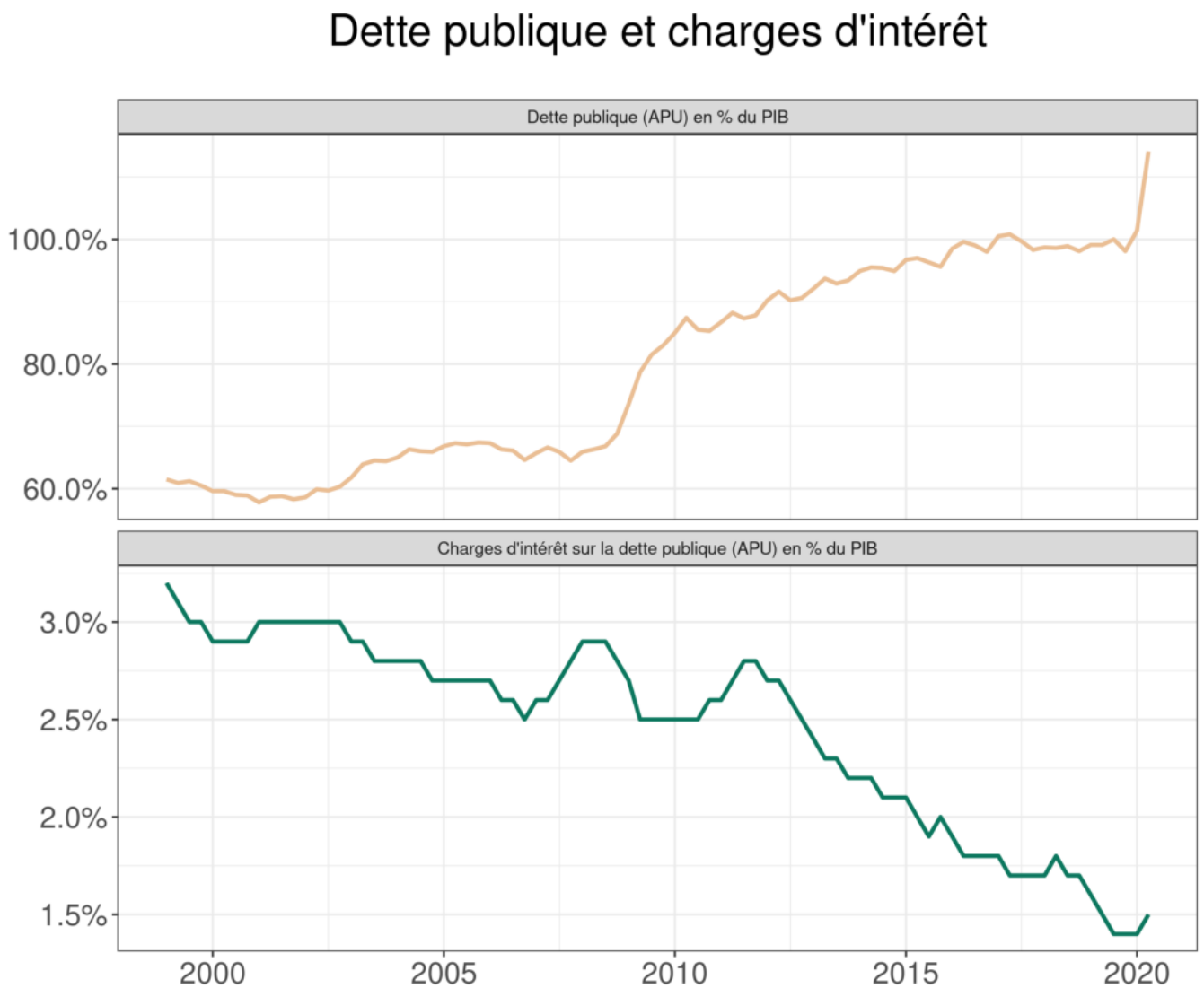
- Hypothèse: même volume de réduction des débouchés dans les deux, mais pertes plus ou moins étalées dans le temps (isolement de l'effet durée)
- Résultats:
  - Évolution du nombre d'embauches relativement similaire, nul en début de crise
  - Nombre de destructions d'emplois plus faible ensuite si crise moins violente car professions intermédiaires peu touchées

  => Hausse du chômage plus forte pour la crise violente
- Conclusion: Vitesse de retour au niveau pré-crise plus lente dans la crise violente via des difficultés plus grandes de réembauches, modérées par les mesures de chômage partiel

Évolution de l'offre et de la demande des agents privés



Source: INSEE et DBnomics, calculs de l'auteur



Source: INSEE, Eurostat et DBnomics, calculs de l'auteur

Plan de relance et effets de composition

Augmentation de la dette publique nécessaire, via les mesures d'urgence (activité partielle, santé, fonds de solidarité pour les entreprises, etc.), maintenant focus sur **mesures de relance**

- Composition:
  - Volet demande: investissement public (rénovation thermique des bâtiments, infra. et mobilités vertes); soutien aux ménages (véhicules propres et hausse de l'ARS)
  - Volet offre: fiscalité des entreprises; innovation (PIA 4); formation
- Une **"relance structurelle"**: sur 2020-2025, 1/3 des mesures sur la demande (d'ici 2022), 2/3 sur l'offre
- Selon RESF, réhausse la croissance du PIB de 1 pt en 2021, pour une aggravation du solde public de 37 mds, soit 1/3 des 100 mds annoncés (en partie dû à des questions de périmètres)

Trois remarques sur "France relance" 1/3

- **Effets de l'investissement public**: selon RESF, des effets positifs uniquement à court-terme
  - Modèle d'équilibre général du Cepremap: effet de demande à court-terme et d'offre à long-terme avec complémentarité capital public et privé (voir résultats empiriques de Abiad, Furceri et Topalova, 2016)
  - Multiplicateur potentiellement $>$ à 1 et souvent $>$ aux autres types de relance (*Fiscal Monitor*, FMI, Oct. 2020). Renforcé aujourd'hui par
    - contexte d'incertitude qui réduit l'investissement privé
    - bilans fragilisés des entreprises
    - capital humain déprécié

Trois remarques sur "France relance" 2/3

- **Effets d'une baisse des impôts sur la production** de 10 mds par an (plutôt 9 mds via retour d'IS)
  - Selon RESF, impact estimé de 0,1 pt de croissance à court-terme, de 1/2 pt à moyen-terme et de 0,7 pt à long-terme
  - En 2021, effet peut-être sous-estimé si cette réduction d'impôts atténue les contraintes financières des entreprises
  - À moyen et long-terme, estimation optimiste si l'on considère le financement de cette mesure

Trois remarques sur "France relance" 3/3

- **Financement**: selon RESF, évaluation du plan sans celle de son financement
  - Cantonnement de la "dette Covid" et possible "affectation de recettes dédiées"
  - Modèle d'équilibre général du Cepremap: les multiplicateurs de la relance varient fortement en fonction de la vitesse de l'ajustement budgétaire qui suit et de sa composition (hausse des recettes ou baisse des dépenses)
  - Possibilité d'un financement par la dette publique pour garder ces multiplicateurs et ne pas reproduire l'erreur d'après 2011 d'un ajustement budgétaire trop rapide