

Réserve de croissance

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2021-2022

France : le temps de la reprise

Perspectives pour l'économie française 2021-2022



Conférence de presse
14 avril 2020



❑ Synthèse générale Eric Heyer et Xavier Timbeau

❑ Partie I : Perspectives 2021-2022 pour l'économie mondiale et de la Zone euro

- ❑ Scénario global Christophe Blot
- ❑ Tour du Monde
 - Allemagne Céline Antonin
 - Italie Raul Sampognaro
 - Espagne Christine Riffart
 - Royaume-Uni Magali Dauvin
 - Etats-Unis Christophe Blot
 - Chine Catherine Mathieu
 - Pays émergents Amel Falah et Christine Riffart
 - Intensité du confinement Sabine Le Bayon et Hervé Péléraux

❑ Partie II : Perspectives 2021-2022 pour l'économie française

- ❑ Scénario global Mathieu Plane et Hervé Péléraux
- ❑ Marché du travail Bruno Ducoudré et Pierre Madec
- ❑ Finances publiques Mathieu Plane et Raul Sampognaro

❑ Etudes spéciales

- ❑ Dauvin Magali et Raul Sampognaro, « Dans les coulisses du confinement : modélisation de chocs simultanés d'offre et de demande »
- ❑ Le Bayon Sabine et Hervé Péléraux, « Estimer l'impact des mesures sanitaires sur l'activité »
- ❑ Aurissergues Elliot, Eric Heyer et Paul Hubert, « Jusqu'où ira le rebond du prix du pétrole ? »

Réserve de croissance

Perspectives pour l'économie mondiale et la zone euro 2021-2022

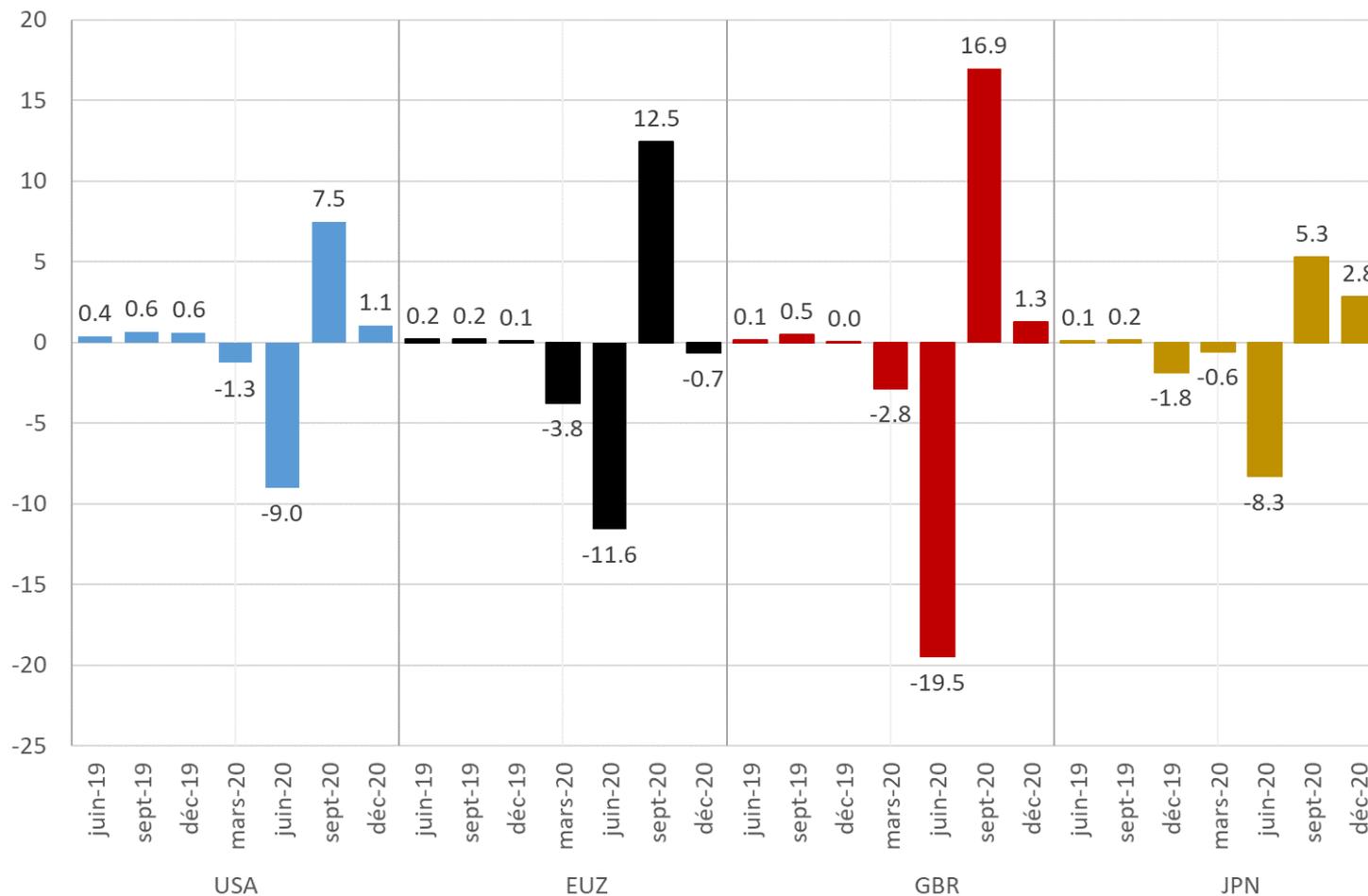


Conférence de presse
14 avril 2020

❑ Une forte chute du PIB au T2-2020...

❑ ... sauf en Chine où le recul a eu lieu au 1^{er} trimestre

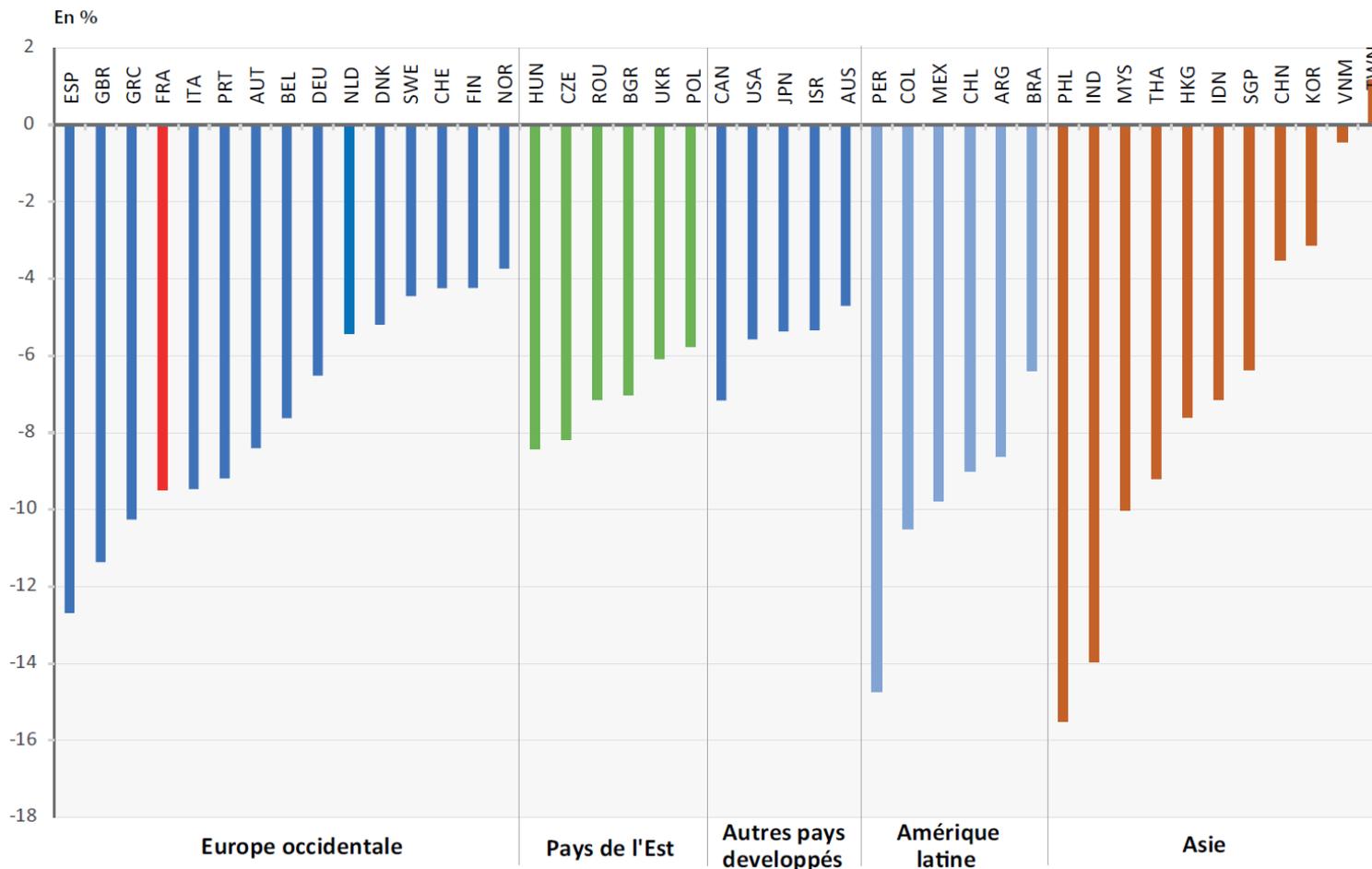
❑ ...Suivie d'un rebond au 3^{ème} trimestre



Des retards d'activité conséquents au 4^{ème} trimestre 2020

Relativement à une trajectoire sans crise

Graphique 1. Écart d'activité en 2020

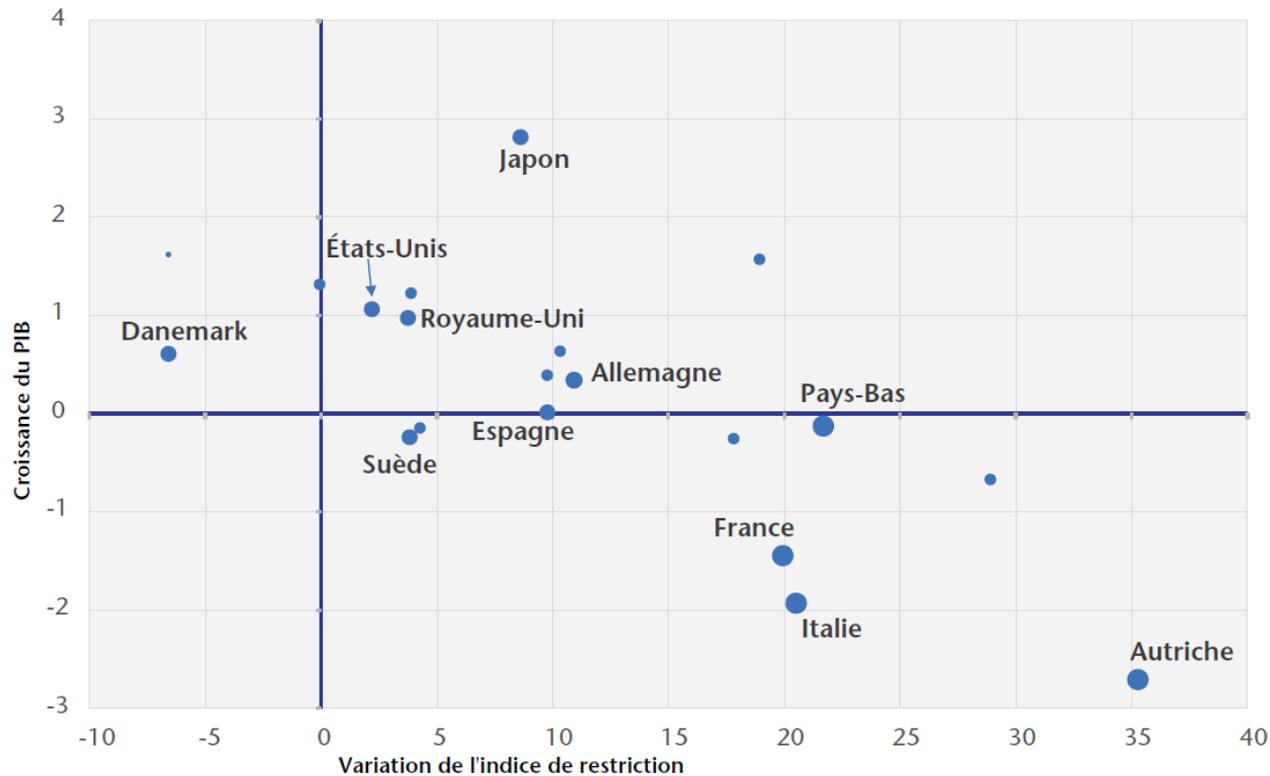


Sources : Comptes nationaux, FMI (prévision octobre 2019)

□ La chute de l'activité résulte de...

- De l'évolution de l'épidémie et des mesures prises pour l'endiguer
 - Intensité / caractère local ou national des mesures

Graphique 2. **Corrélation entre le taux de variation du PIB et l'évolution des indices de restriction***





□ La chute de l'activité résulte de...

□ L'évolution de l'épidémie et des mesures prises pour l'endiguer

- Intensité / caractère local ou national des mesures

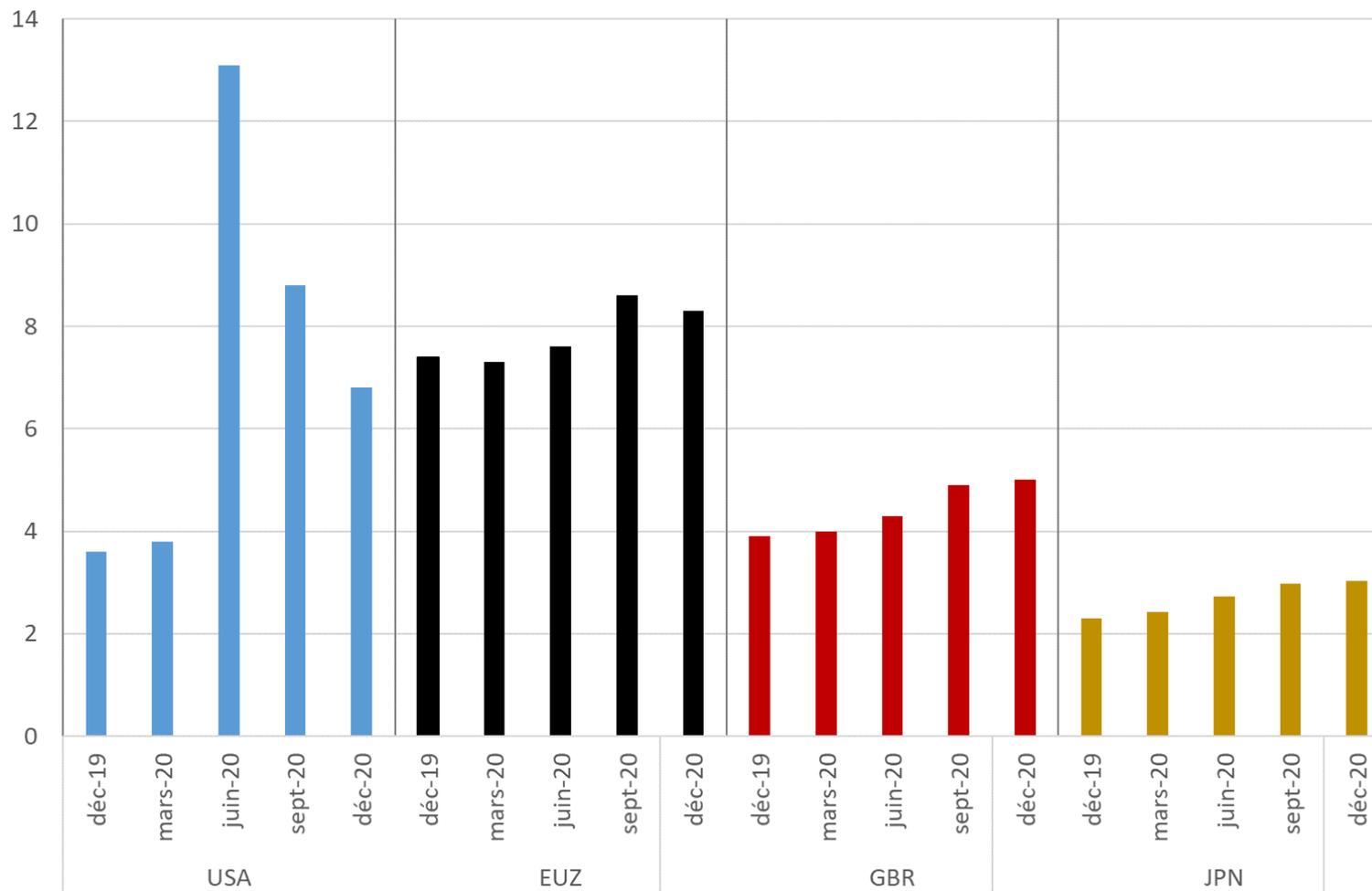
□ La structure de la valeur ajoutée domestique

- Poids des secteurs à fortes interactions sociales
- Poids du tourisme international
- Poids des services de transport et de l'aéronautique

□ Le degré d'ouverture des pays et exposition au choc de VA mondiale

Un choc atténué sur le marché du travail (sauf aux Etats-Unis)

Grâce à l'activité partielle





❑ En 2021, l'activité est conditionnée par la pandémie

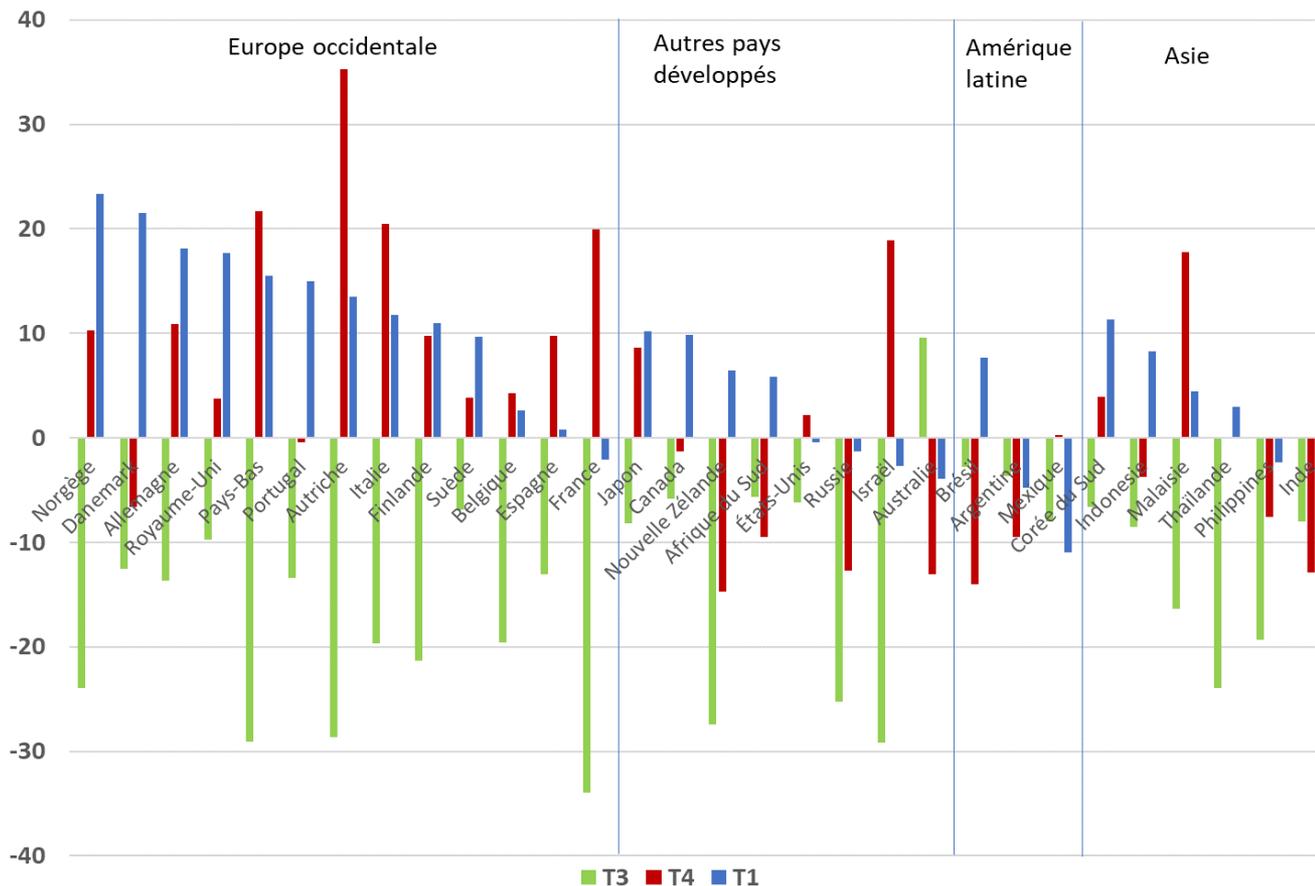
- ❑ Des situations plus contrastées depuis le 4^{ième} trimestre 2020
- ❑ Campagne de vaccination et le développement de l'immunité collective déterminent la levée des restrictions

❑ Hypothèses sanitaires

- ❑ 1^{er} semestre : les contraintes subsistent et éventuellement se renforcent
- ❑ A partir de l'été 2021 : levée progressive des restrictions dans les secteurs « empêchés »
- ❑ Mi-2022 : un retour « à la normale ».

□ Hypothèses sanitaires

□ 1^{er} trimestre : des contraintes et des différences entre les pays



L'indice d'Oxford est mesuré sur une échelle de 0 (aucune restriction) à 100 (degré maximal de restriction). Les données sont affichées ici en variation des moyennes trimestrielles de l'indice composite.



❑ Scénario 2021

- ❑ Les hypothèses sanitaires permettent d'élaborer un scénario de demande par produits (classification 17 produits) et par pays
- ❑ Matrice entrées-sorties (WIOD) permet d'en déduire les VA sectorielles et l'impact de la demande extérieure (sous l'hypothèse de stabilité des parts de marché par produits)
- ❑ La VA détermine l'emploi et l'analyse de la politique budgétaire permet de prévoir le revenu des ménages et leur épargne

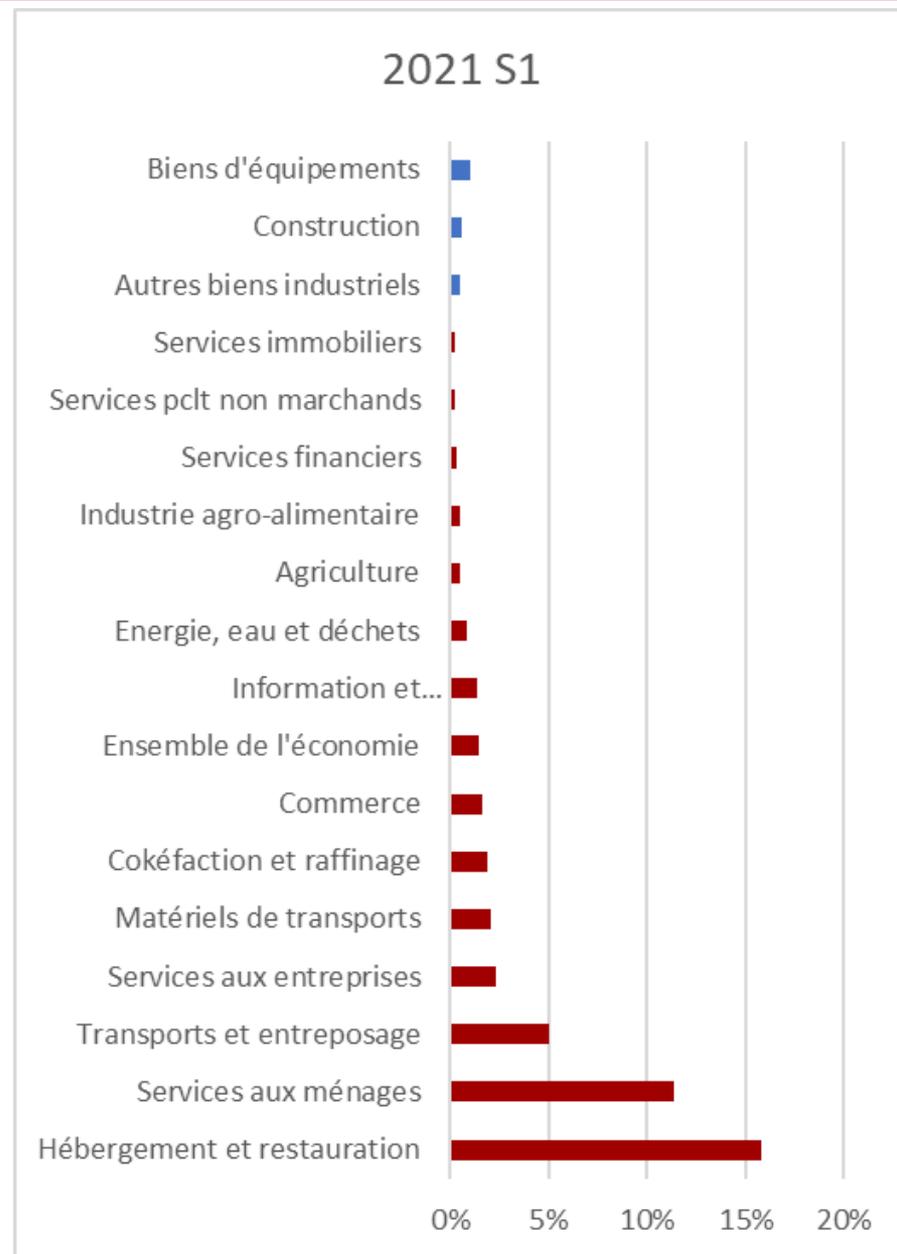
❑ Hypothèses économiques

- ❑ Fin 2021, la demande...
 - ... dépasse le niveau de fin 2019 aux Etats-Unis et en Chine
 - ... retrouve le niveau de fin 2019 en Allemagne
 - ... reste encore inférieure au niveau de fin 2019 en France, Italie, Espagne et au Japon



❑ Evolution des VA sectorielles, au 1^{er} semestre, en écart au 4^{ième} trimestre 2019

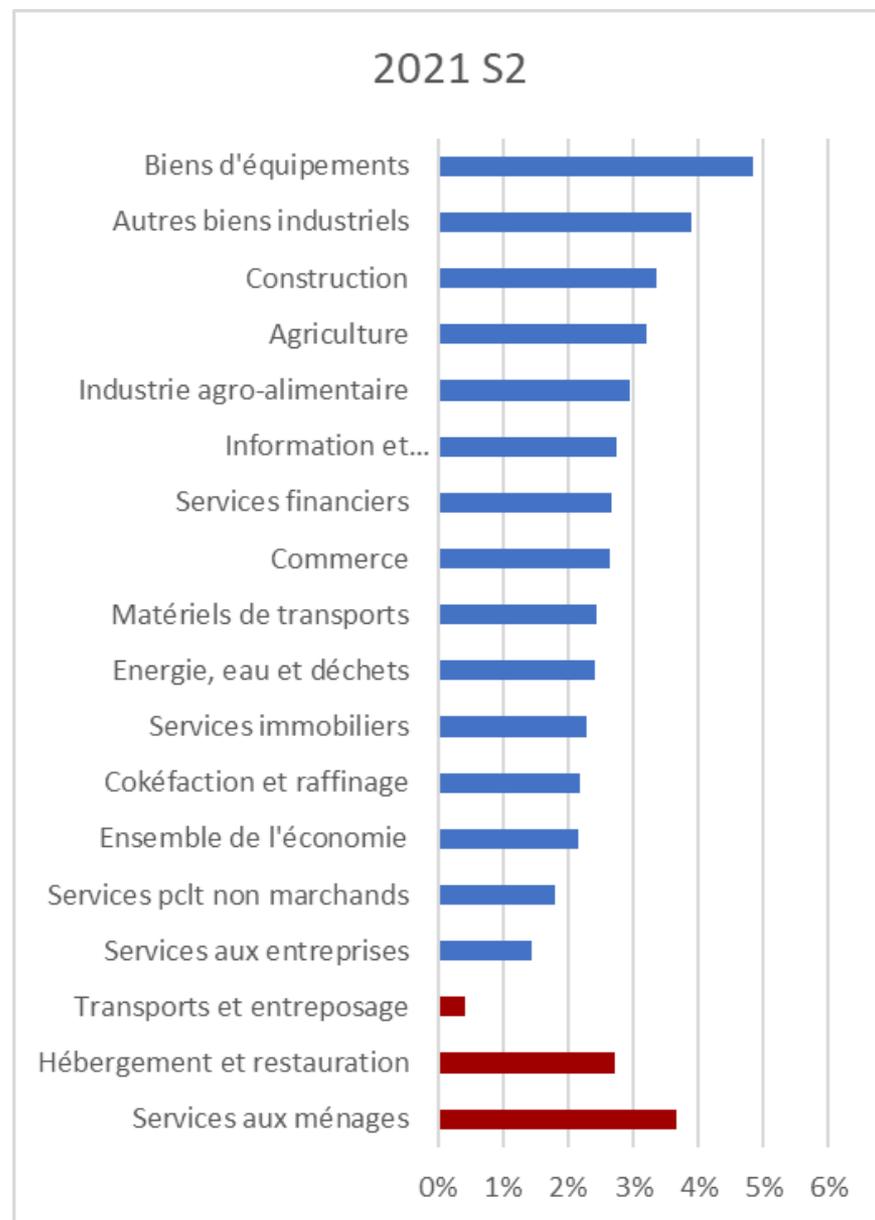
- ❑ Peu de secteurs retrouvent le niveau pré-crise
- ❑ Un recul de plus de 15% de la VA dans l'hébergement restauration
- ❑ Ensemble de l'économie : VA négative





Evolution des VA sectorielles, au deuxième semestre, en écart au 4^{ième} trimestre 2019

- La VA mondiale dépasse celle du 4^{ième} trimestre de 2 %
- Certains secteurs restent « perdants »
 - Transports et entreposage
 - Hébergement et restauration
 - Services aux ménages





❑ Evolution du PIB : fort rebond de la croissance...

Tableau 1. Tableau de croissance mondiale

En %

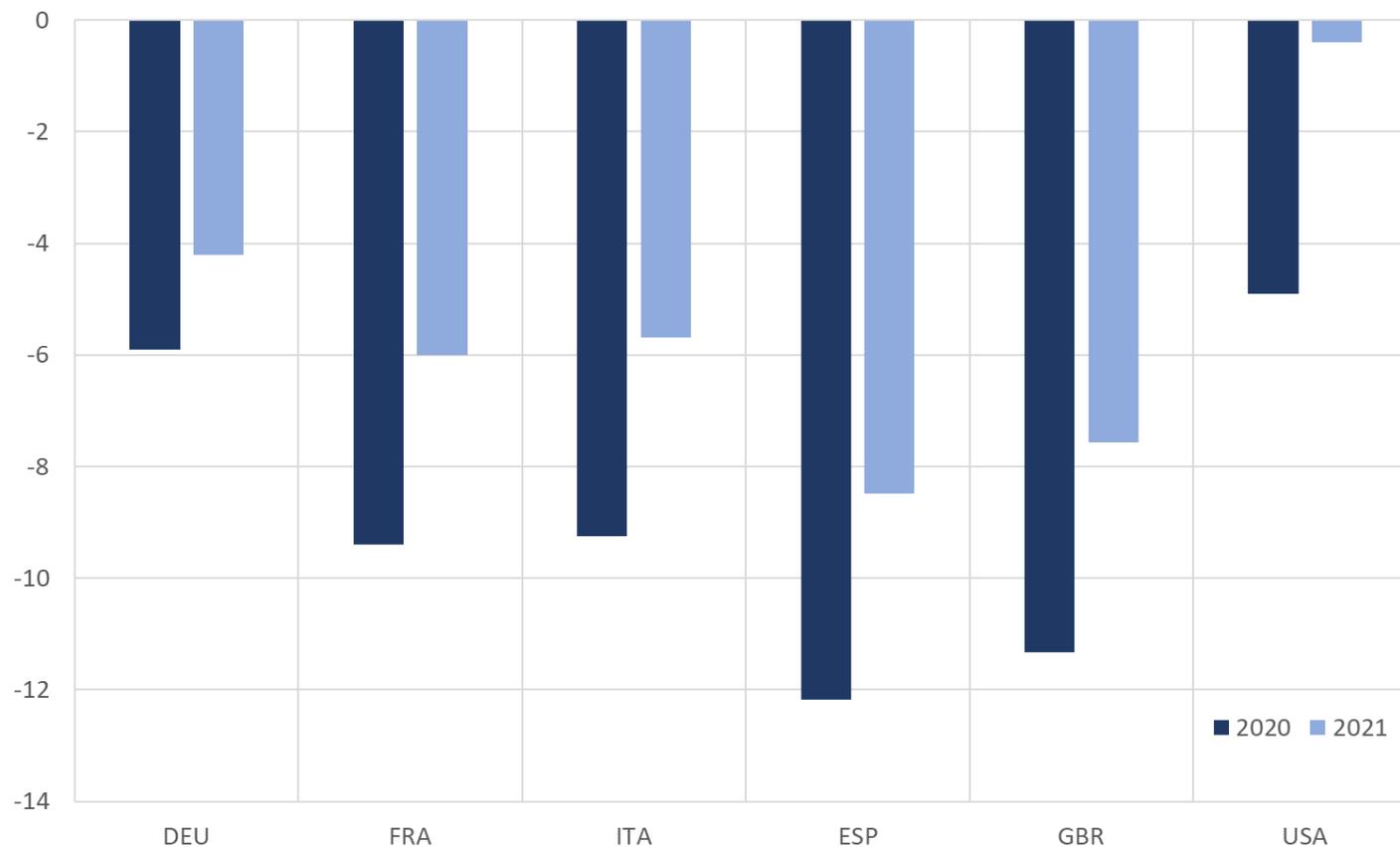
	PIB en volume		
	2019	2020	2021
DEU	0,6	-5,3	3,0
FRA	1,5	-8,2	5,0
ITA	0,3	-8,9	4,0
ESP	2,0	-10,8	5,5
EUZ	1,2	-6,9	4,0
GBR	1,4	-9,8	6,0
USA	2,2	-3,5	6,0
JPN	0,3	-4,9	3,0
Pays développés	1,6	-5,0	5,0
CHN	6,0	2,3	9,0
PVD	3,4	-2,1	6,0
Monde	2,6	-3,4	5,5

Note : la croissance mondiale est calculée à partir de la pondération du FMI des PIB en PPA.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE avril 2021.

❑ ... mais les retards d'activité subsistent

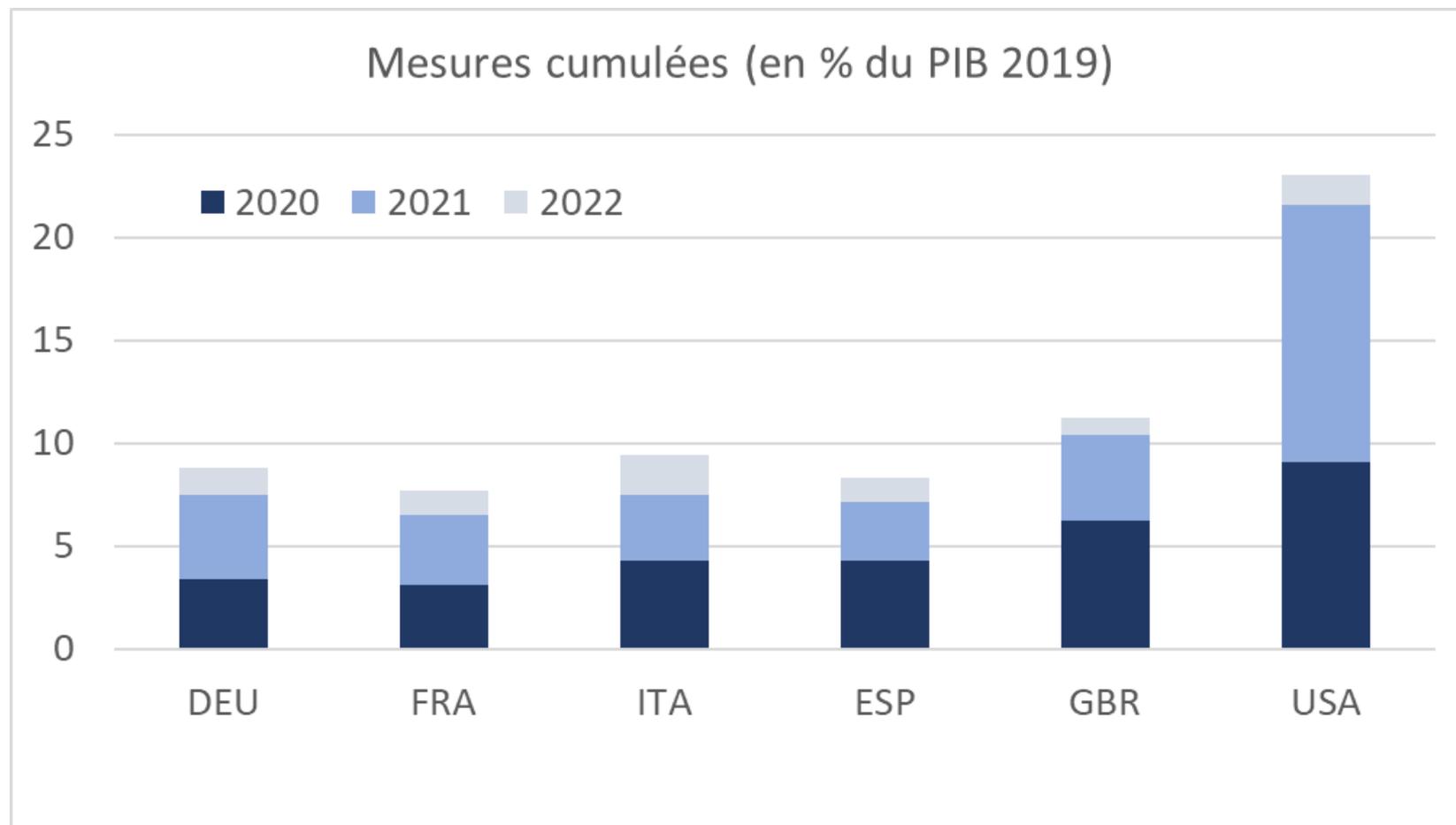
Ecart (en %) du PIB annuel à une trajectoire de référence sans crise





La stratégie du « quoi qu'il en coûte »

- Des plans de relance massifs : soutien du revenu des ménages et des entreprises, dépenses de santé, d'investissement...





□ Les impulsions budgétaires cumulées

□ Impulsions budgétaires cumulées 2020-2021

- 12,5 points de PIB aux Etats-Unis avec une IB toujours positive en 2021
- > 4 points de PIB en Allemagne, Espagne et au Royaume-Uni
- ≈3 points de PIB en France et en Italie

□ Les déficits budgétaires...

□ ... augmentent fortement en 2020

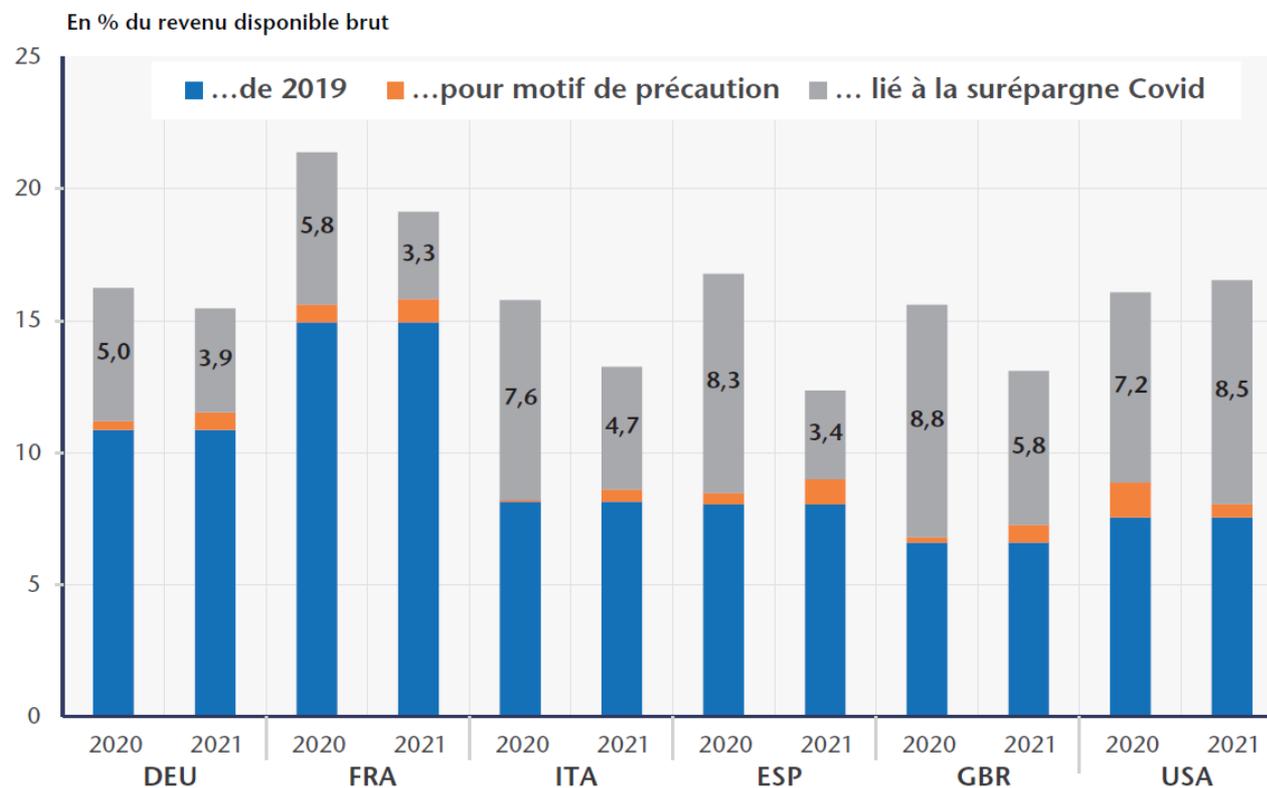
- +5,7 et 6,1 points en Allemagne et en France
- + 8 points en Italie et en Espagne
- +7,5 points au Royaume-Uni & +10 points aux Etats-Unis

□ ... mais devraient se stabiliser ou commencer à diminuer en 2021

❑ Les ménages accumulent de l'épargne

- ❑ Pour motif de précaution (incertitude, augmentation du chômage)
- ❑ Une « surépargne » liée à la crise Covid (consommation empêchée, politique budgétaire)

Graphique 4. Taux d'épargne des ménages en 2020-2021



Sources : Calculs OFCE.



- ❑ La « surépargne » Covid représente une réserve de croissance importante
 - ❑ Incertitude concernant le comportement des ménages à propos de cette épargne !
 - Les ménages ont-ils une cible de richesse ou de consommation ?
 - ❑ Hypothèse de désépargne : 1,8 point de RdB (1/5^{ième} de la « surépargne » estimée pour la France)
 - Les taux d'épargne en 2022 sont inférieurs à ceux de 2019 mais le patrimoine accumulé a augmenté !
 - ❑ Scénario alternatif sans désépargne : les taux d'épargne se stabilisent ou reviennent vers leur niveau de 2019



□ La « surépargne » Covid représente une réserve de croissance importante

Tableau 2. Taux de croissance et taux de chômage en 2022 selon l'hypothèse d'épargne

En %

	Scenario	Taux de croissance du PIB	Taux de chômage	Taux d'épargne
Allemagne	Avec désépargne	5,5	3,8	9,4
	Sans désépargne	4,1	4,4	11,6
France	Avec désépargne	6,0	8,7	13,1
	Sans désépargne	4,3	9,4	15,3
Italie	Avec désépargne	5,5	9,9	6,8
	Sans désépargne	3,9	10,6	8,6
Espagne	Avec désépargne	7,9	15,1	6,6
	Sans désépargne	6,1	15,9	8,8
Royaume-Uni	Avec désépargne	5,0	7,1	5,8
	Sans désépargne	3,2	7,9	7,6
États-Unis	Avec désépargne	5,9	3,1	7,3
	Sans désépargne	3,7	4,1	9,0

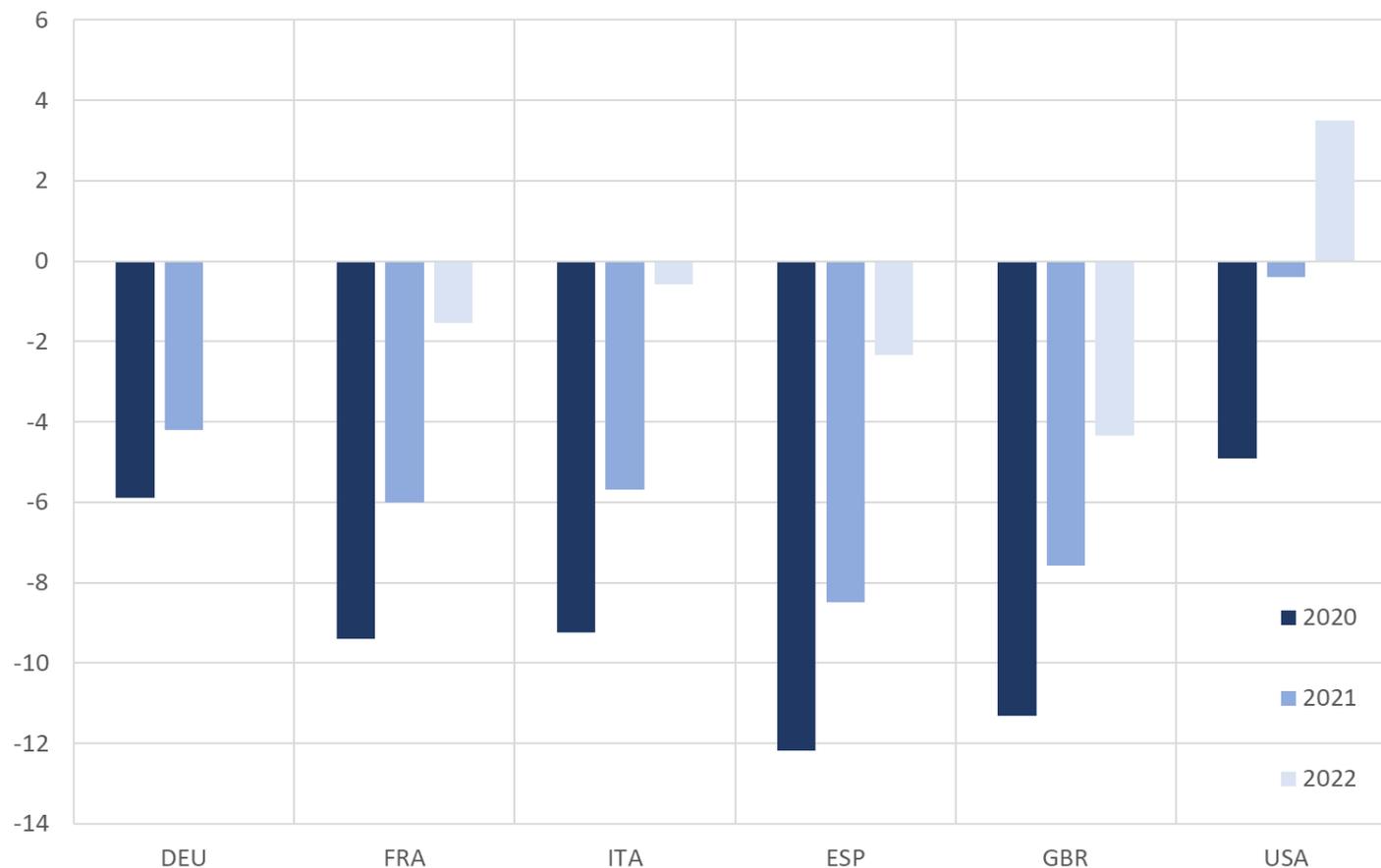
Note : dans le scénario A, nous faisons l'hypothèse qu'une partie de l'épargne forcée accumulée en 2020 et 2021 sera consommée en 2022. L'hypothèse, calibrée sur la France, est celle d'une consommation de 1/5^e de cette épargne, soit 1,8 point de RdB. Dans le scénario B, nous faisons l'hypothèse que le taux d'épargne revient progressivement à son niveau de 2019, hors effet de précaution.

Source : OFCE *e-mod.fr*.



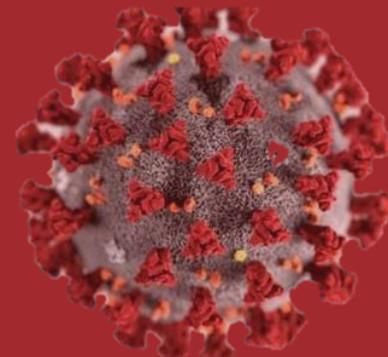
❑ Forte croissance en 2022 qui ...

- ❑ ... permettrait de fermer plus rapidement les écarts de croissance
- ❑ ...se traduirait par un écart de croissance important entre les Etats-Unis et l'Europe

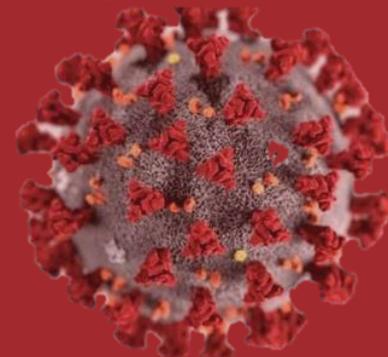


France : Le temps de la reprise

Perspectives pour l'économie française 2021-2022



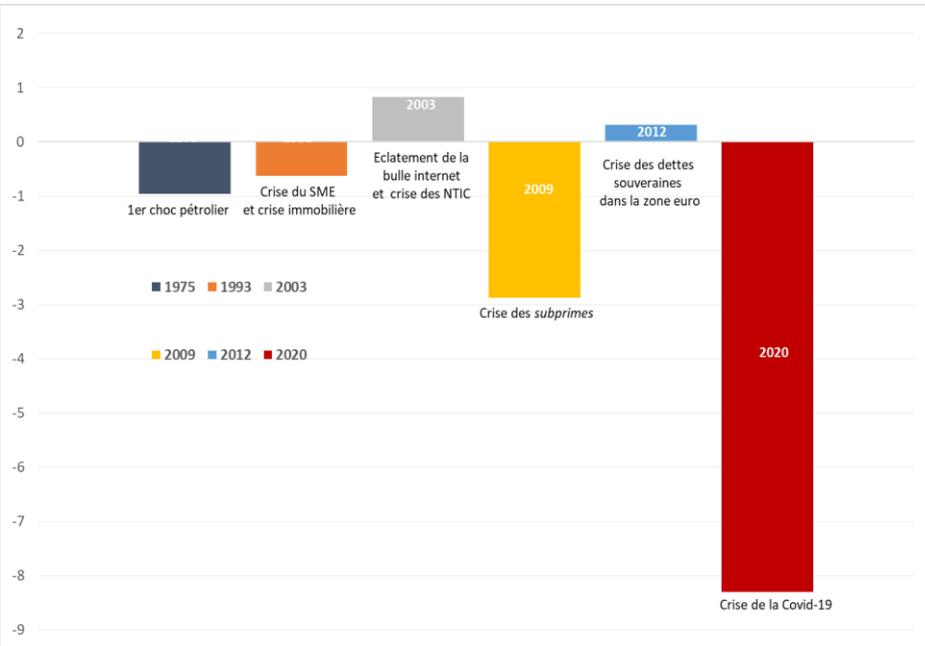
Bilan 2020 :
un choc inédit,
un *presque* « quoiqu'il en coûte »
et des pertes de plus en plus
concentrées dans quelques secteurs



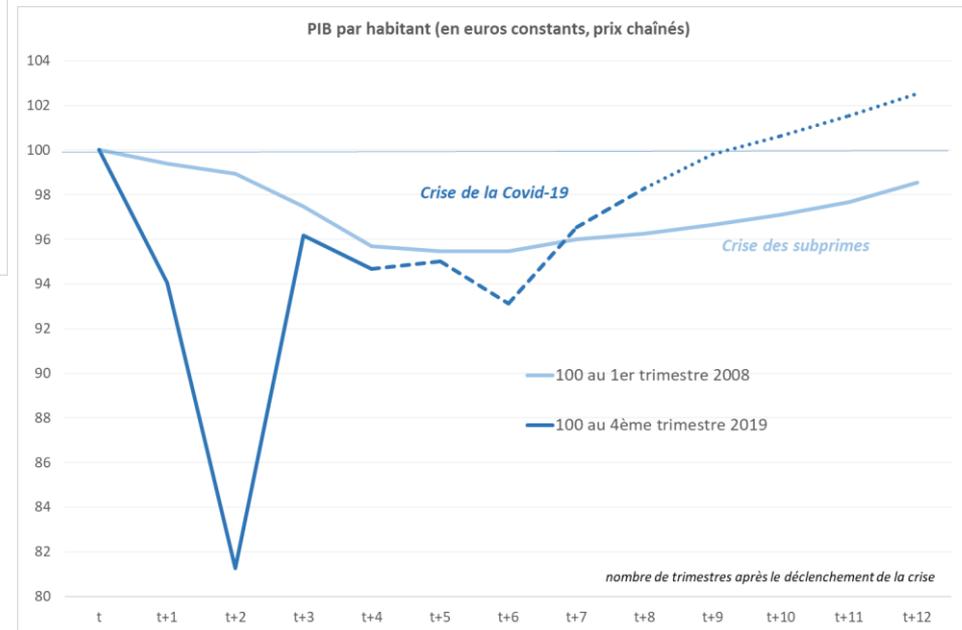


- ❑ Une baisse du PIB 3 fois plus forte que la plus forte crise d'après-guerre (*subprimes*)
- ❑ Plus forte perte de PIB depuis un siècle hors période de guerre

Variation annuelle du PIB (en %) lors des plus fortes crises d'après-guerre



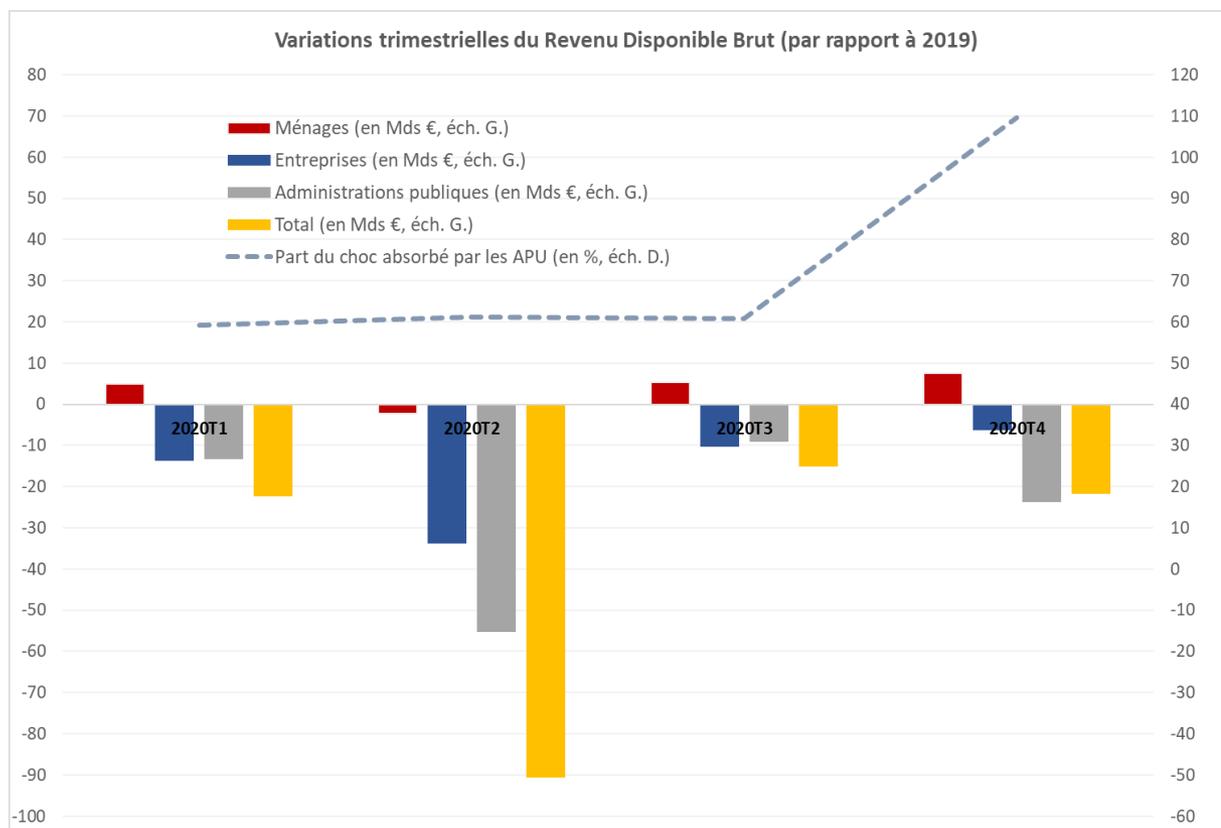
Moins durable que Grande Dépression des 1930's
ou Très Grande récession des 2010's



Sources : Insee, prévision OFCE



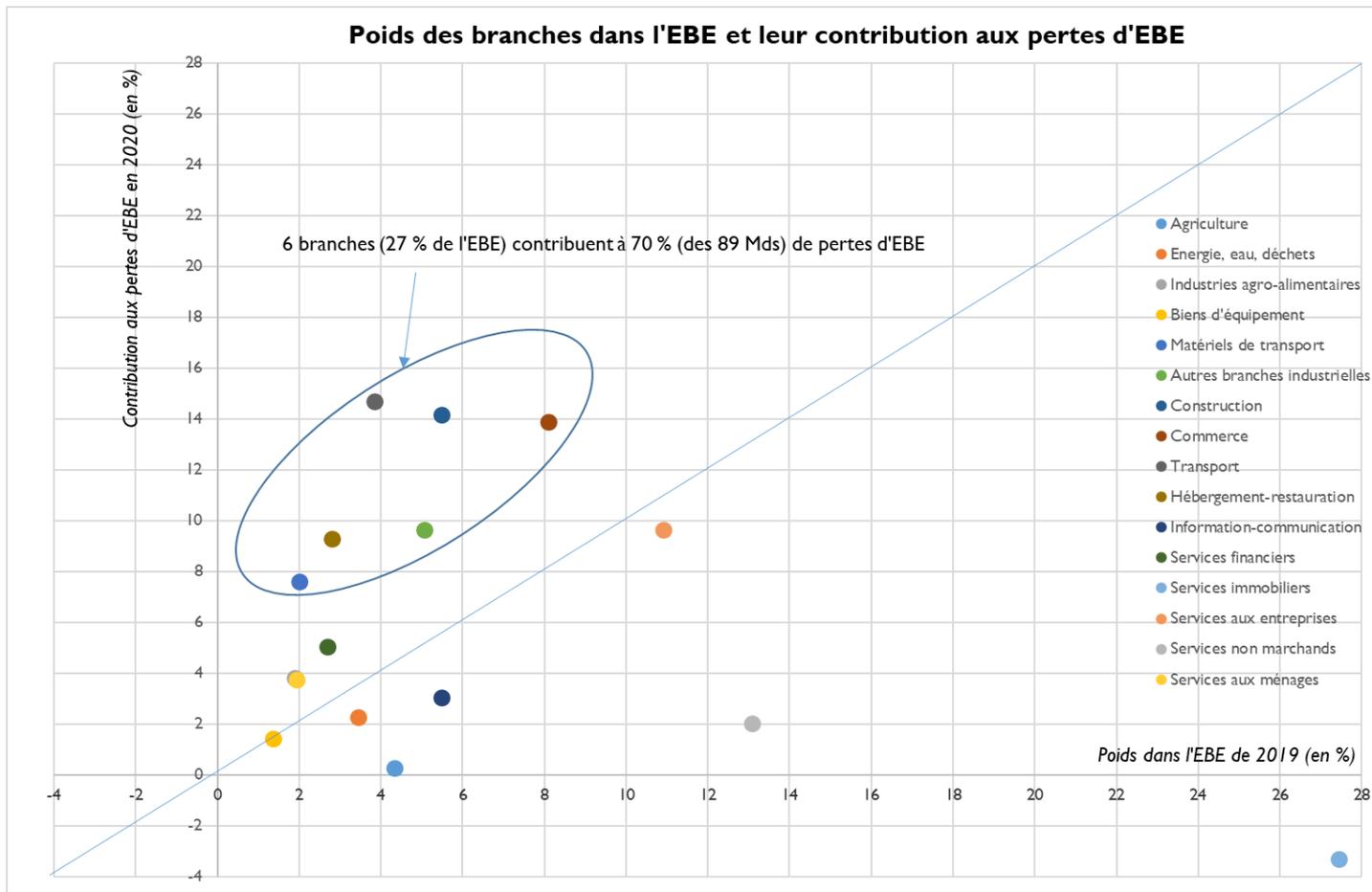
- ❑ **Plus de 150 mds de pertes de revenu sur l'ensemble de l'année 2020**
 - ❑ 2/3 absorbé par les APU sur 2020, cette part augmente nettement au 4^{ème} trimestre (confinement #2)
- ❑ **Près de 70 mds de pertes pour les entreprises**
 - ❑ Malgré les dispositifs (activité partielle, fonds de solidarité...)
 - ❑ Des coûts fixes non absorbés (bâtiments, machines et équipements, matériels de transports...)
 - Plus grande prise en charge par les APU au confinement #2
- ❑ **98 mds d' « épargne Covid » accumulée par les ménages**
 - ❑ 111 Mds pour la seule épargne financière
 - ❑ En plus de l'épargne habituelle (environ 220 Mds) mais inégalement distribuée



Sources : Insee, calculs OFCE

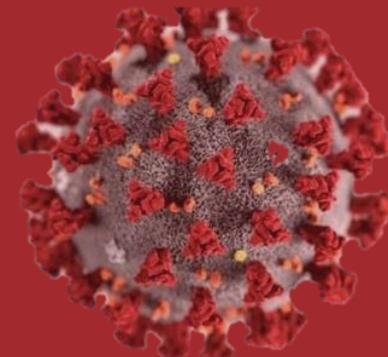
Des pertes qui se concentrent sur quelques branches

- 70 % des pertes d'EBE réalisées par 6 branches représentant 1/4 de l'EBE des entreprises
 - Services et Matériels de Transport, Construction, Commerce, Hébergement-Restauration, Services aux ménages



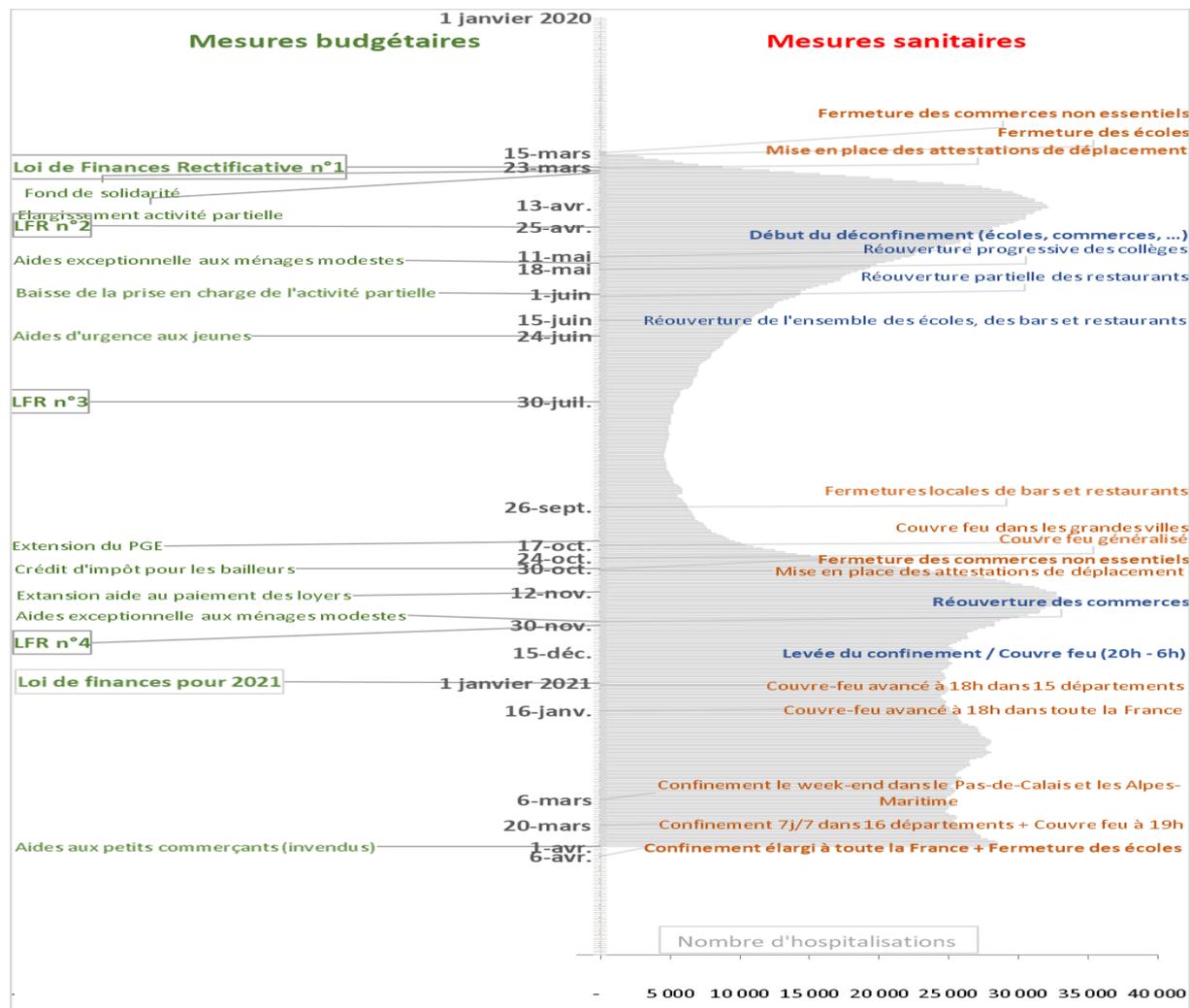
Sources : Insee, calculs OFCE

2021 : un début d'année marqué par de nouvelles restrictions sanitaires





- 23 dates clés entre le 15 mars 2020 et 6 avril 2021
- Des mesures prophylactiques (pour limiter la diffusion de l'épidémie) à l'origine des chocs économiques
 - Evoluent dans le temps : mesures sanitaires du 1^{er} confinement vs 2^{ème} confinement ou 3^{ème} confinement
- Des réponses budgétaires pour atténuer les chocs économiques
 - Evoluent dans le temps : 4 lois de finances rectificatives 2020, plan de relance de 100 Mds, de nouvelles mesures d'urgence en 2021





□ Les hypothèses sur l'agenda sanitaire et la consommation

- **Janvier-Février** : Calage consommation par branche sur les prévisions et données de l'Insee / Banque de France
- **Mars-Avril** : Prise en compte du nouveau calendrier sanitaire et des mesures prophylactiques par rapport à une situation de couvre-feu
 - Impact de -0,6 point de PIB annuel par rapport à une situation de couvre-feu
- **Mai-Juin** : Déconfinement progressif / phase de transition pour les secteurs jusqu'à présent fermés
- **Automne 2021** : Atteinte de l'immunité collective et ouverture de l'ensemble des activités avec maintien de jauges dans les lieux clos avec forte interaction sociale (salles de concerts, discothèque...)
- **Fin 2021- Début 2022** : Retour à la normale des activités mais maintien de restriction aux déplacements hors UE
- **Second semestre 2022** : Reprise totale des activités sans aucune restriction aux déplacements internationaux



□ Impact du confinement localisé de 2 semaines en mars :

- 2 semaines sur 16 départements confinés = 42 % du PIB de la France
- Sur base d'effet similaire au confinement #2 (fermetures commerce non essentiels, restrictions déplacements) :
 - Perte de PIB par jour confiné : -4 % (passage de -4 % à -8 %) sur 42 % du PIB
- **Impact annuel pour 2 semaines de confinement par rapport au couvre-feu: -0,1 %**
 - Baisse du PIB de -5 % en mars

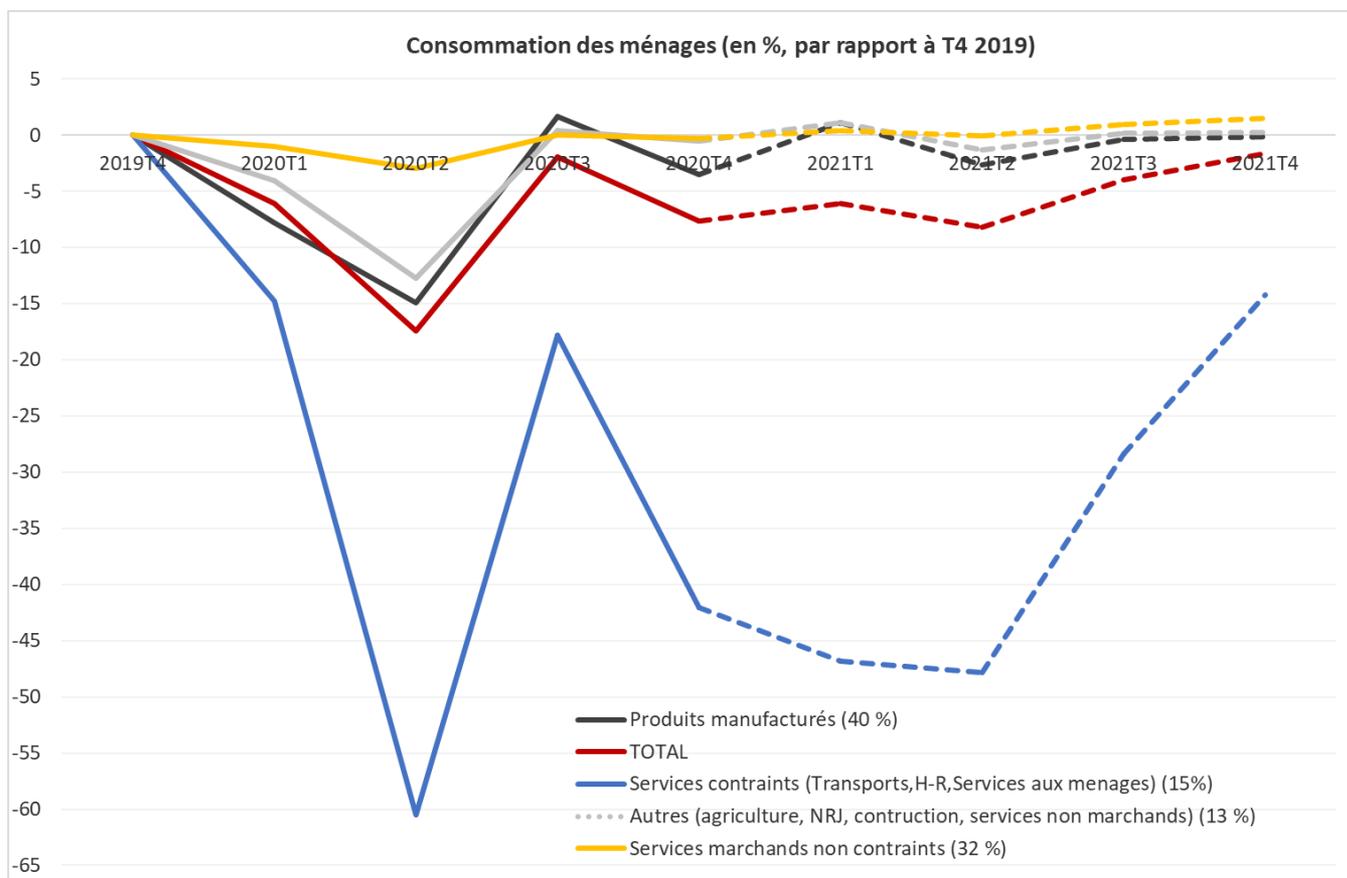
□ Impact du confinement national (confinement #3) de 4 semaines en avril :

- Sur base d'effet similaire au confinement #2 pour commerces non essentiels et services de transports :
 - **Impact annuel sur le PIB pour 4 semaines : -0,3 %**
 - PIB confinement #2 : -8 % vs PIB en couvre-feu : -4 %
- Fermeture des écoles
 - Effet fermeture des écoles au confinement #1 : -5 % (Dauvin Sampognaro 2021, <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/OFCEWP2021-05.pdf>)
 - **Impact annuel sur le PIB : -5 % sur la moitié du mois = -0,2 %**
 - Pas d'effet des écoles fermées pendant les vacances scolaires et les jours fériés
- **Impact annuel sur PIB confinement #3 (par rapport au couvre-feu) : -0,5 % (-0,3 % - 0,2 %)**
 - Baisse du PIB de -10 % en avril

□ Pas d'impact du confinement #3 sur le mois de mai

- Suppose que le calendrier sanitaire sera respecté

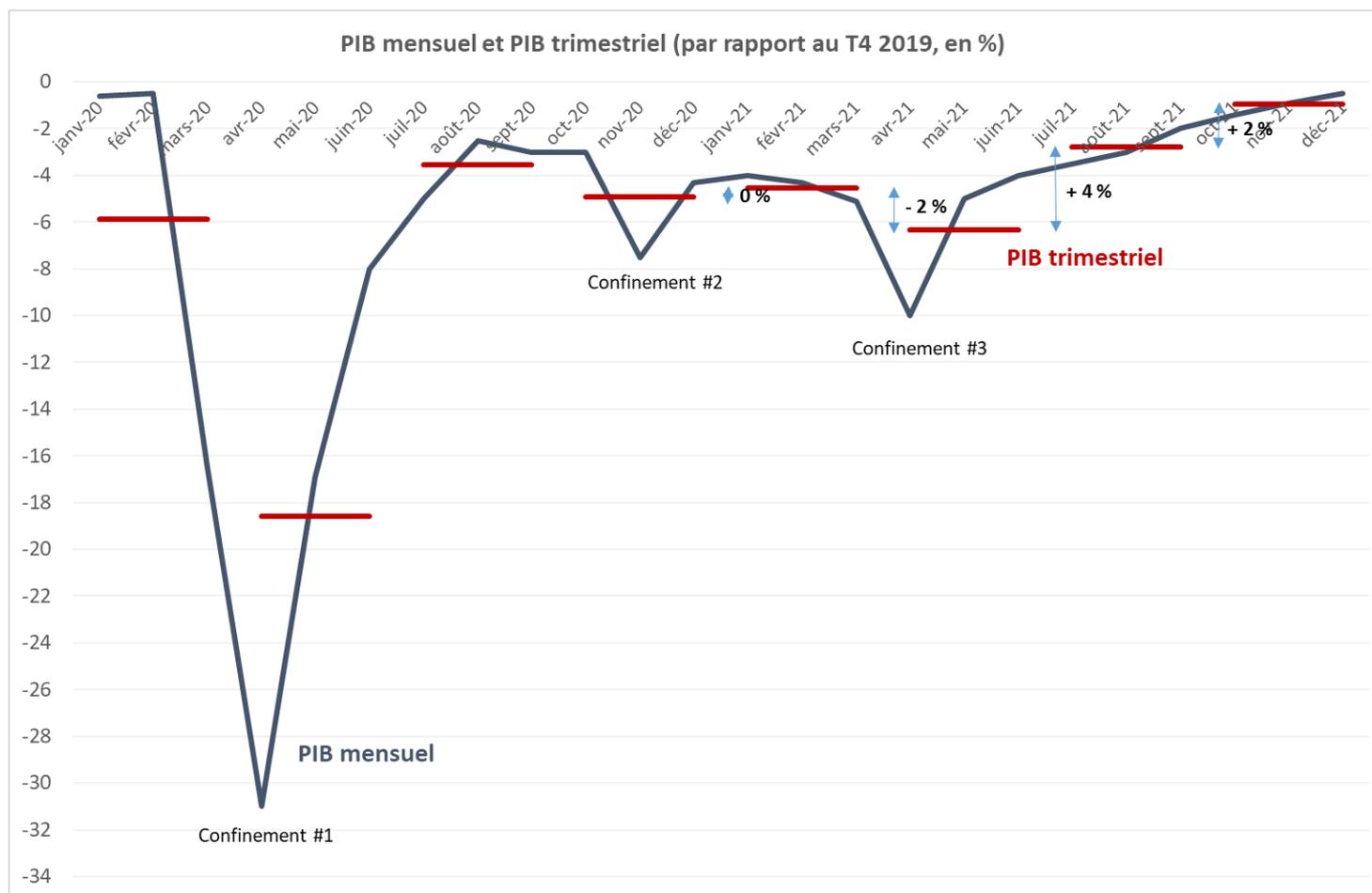
- ❑ **Services contraints représentent 15 % de la consommation territoriale**
 - ❑ Près de ¾ de la consommation contrainte est dans l'hôtellerie-restauration et le transport aérien
- ❑ **Fin 2021 (par rapport à fin 2019) : contribution des services contraints à la perte de consommation territoriale : -1,5 %**
 - ❑ dont 20 % liée aux touristes non résidents



Sources : Insee, prévisions OFCE

■ Une croissance du PIB prévue à 5 % en 2021

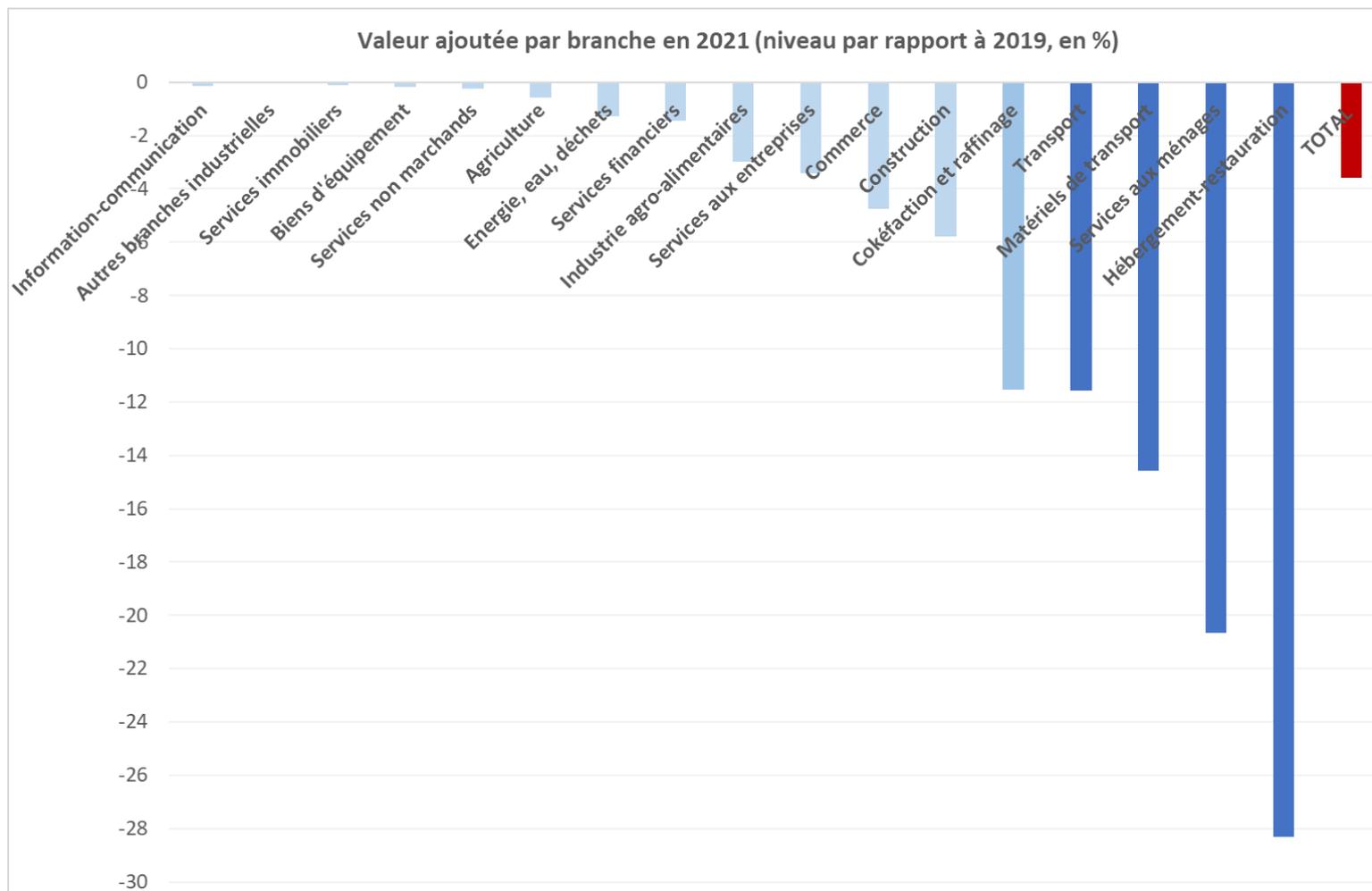
- Stabilité au 1^{er} trimestre 2021...
- ...Mais baisse de -2 % au 2^{ème} trimestre 2021, puis +4 % au 3^{ème} trimestre et +2 % au 4^{ème} trimestre



- ❑ **Un croissance tirée par le rebond de la consommation (+4%) et de l'investissement (+7%)**
- ❑ **Croissance du PIB de + 5 % masque des pertes d'activité encore importantes en 2021**
 - ❑ PIB annuel en 2021 encore -3,7 % en-dessous du PIB de 2019
 - ❑ Par rapport à la trajectoire de PIB prévue pour 2021 avant la crise Covid-19, PIB accuserait un écart de -6 %.

<i>En %, en volume</i>	2020.1	2020.2	2020.3	2020.4	2021.1	2021.2	2021.3	2021.4	2020	2021
PIB	-6	-14	18	-1	0	-2	4	2	-8.2	5.0
Consommation privée	-6	-12	19	-6	2	-2	5	2	-7	4
Consommation APU	-3	-10	15	0	0	-1	1	0	-3	4
<i>Collective APU</i>	<i>-1</i>	<i>-8</i>	<i>12</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>-1</i>	<i>5</i>
<i>Individualisable APU</i>	<i>-4</i>	<i>-11</i>	<i>16</i>	<i>-1</i>	<i>0</i>	<i>-1</i>	<i>2</i>	<i>1</i>	<i>-4</i>	<i>4</i>
FBCF totale	-11	-15	24	1	-1	-2	4	2	-10	7
<i>FBCF SNFEI</i>	<i>-9</i>	<i>-14</i>	<i>21</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>-2</i>	<i>5</i>	<i>2</i>	<i>-10</i>	<i>8</i>
<i>FBCF APU</i>	<i>-11</i>	<i>-16</i>	<i>27</i>	<i>-2</i>	<i>0</i>	<i>-2</i>	<i>4</i>	<i>2</i>	<i>-10</i>	<i>7</i>
Exportations	-7	-25	22	6	3	1	3	2	-16	13
Importations	-6	-17	16	2	3	0	3	2	-11	10
Contributions										
Demande intérieure hors stocks	-6	-12	19	-3	1	-2	3	2	-7	5
Variations de stocks	1	1	-2	0	0	0	0	0	0	-1
Solde commercial	0	-2	1	1	0	0	0	0	-1	1

- 2021 : 4 branches (sur 17) ont encore une valeur ajoutée comprise entre -12 % et -28 %
 - Services de transport et Matériels de transport, Cokéfaction-Raffinage, H&R et Services aux ménages
 - 12 % du PIB contribue à 60 % des pertes de PIB en 2021



- ❑ **Encore près de 90 mds de pertes de revenu sur 2021 (par rapport à 2019)**
 - ❑ Intégralement absorbé par les APU, pertes des entreprises compensées par les gains des ménages
- ❑ **64 mds d' « épargne - Covid » accumulée par les ménages**
 - ❑ Plus de 160 Mds « d'épargne - Covid » accumulés sur deux ans (10,4 points de RDB annuel)
- ❑ **20 mds de pertes pour les entreprises malgré les dispositifs**
 - ❑ 90 mds sur 2020-21 à absorber dans les fonds propres des entreprises
 - Risque de solvabilité accru par la hausse de l'endettement (dont 160 Mds de PGE et de dettes fiscales et sociales)
- ❑ **Besoin de financement de la France vis-à-vis de l'extérieur reste élevé**
 - ❑ Spécialisation sectorielle : tourisme, aéronautique...
 - ❑ Baisse des revenus des investissements directs étrangers

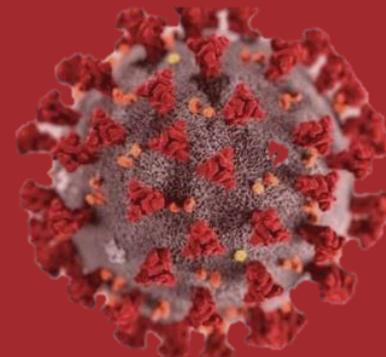
En écart à 2019 (hors inflation)		SNF-SF	EI	Ménages	APU	ISBLSM	RDM	Total
En %	Valeur ajoutée	-6	-5	0	1	-6		-4
En pts de PIB annuel (en contrib.)	Valeur ajoutée	-3	0	0	0	0		-4
En Mds pour 2020	RDB	-20		23	-91	1		-89
Contribution (en pts de %)	RDB	23		-24	102	-1		100
En Mds pour 2020	Epargne			64				
En % du RDB	Taux d'épargne			4				
En % de la VA	Taux de marge	0.3						
En pts de % annuel	FBCF	-3		-5	-4	-5		-4
En % du PIB	CF (+) / BF (-)	-0.4		3.2	-4.6	0.0	1.8	0.0

- ❑ **2021 : 135 000 emplois seraient créés...**
 - ❑ Hausse des emplois aidés (65 000)
 - ❑ Créations d'emplois marchands (85 000)
- ❑ **...mais encore - 230 000 par rapport à fin 2019**

- ❑ **Hausse de 0,7 point du taux de chômage en 2021 avec le retour d'inactifs dans l'activité**

<i>Par rapport au T4 2019 (en milliers)</i>	2020	2021
Emploi salarié	-348	-229
Agriculture	-4	-4
Industrie	-81	-81
Construction	9	15
Serv. pplt marchands	-241	-172
Serv. pplt non-marchands	-30	13
Emploi non-salarié	-52	-36
Population active	-454	-106
Nombre de chômeurs	-54	159
Taux de chômage (En %, fin d'année)	8.0	8.7

2022 :
les comportements d'épargne
au centre du scénario
macroéconomique pour 2022



- ❑ **7,6 points de PIB de mesures cumulées sur la période 2020-22**
- ❑ **Un impact cumulé sur le PIB annuel de près de 6 % sur 3 ans**
 - ❑ Réhausse le PIB de 2% en moyenne par an sur 2020-22
 - Un multiplicateur apparent moyen de 0,8 sur la période

Mesures d'urgence et relance (en pts de PIB)		Total
Aides aux entreprises	Ciblées	2.2
	Pas ciblées	1.1
Aides aux ménages	Ciblées	0.2
	Pas ciblées	0.1
Emploi, formation et activité partielle	Ciblées	2.1
	Pas ciblées	0.1
Investissement public		0.6
Santé hors investissement		0.9
Autres		0.4
Total Mesures		7.6
Impact sur le PIB		5.8
<i>Multiplicateur total apparent</i>		0.8

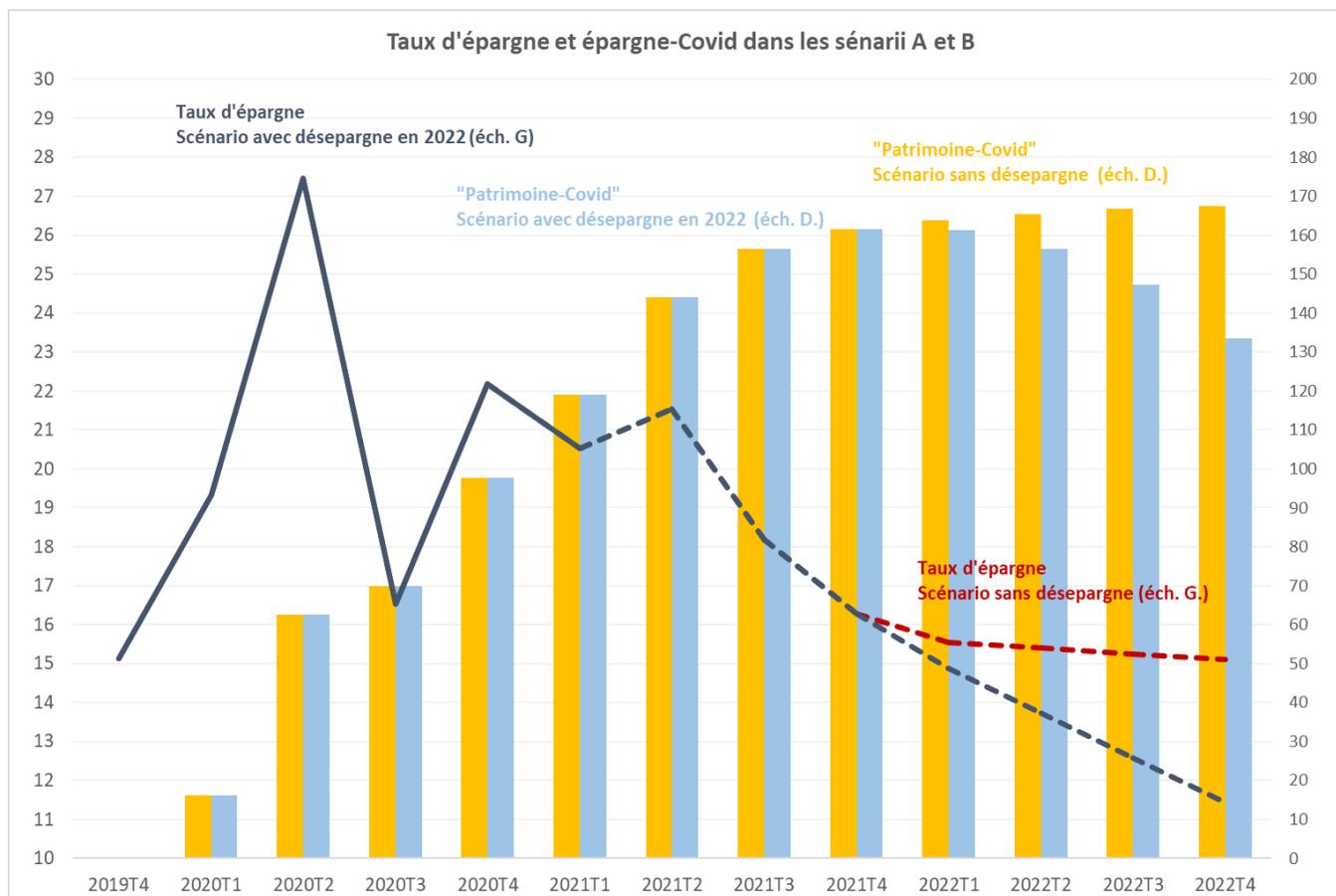


■ Scénario avec désépargne de 20 % de l' «épargne-Covid » (hors épargne de précaution)

- -1,8 point de RDB sur 2022 (-28 Mds d'euros) et un taux d'épargne à 13,1 % en moyenne en 2022
- Un « patrimoine-Covid » à environ 130 Mds fin 2022

■ Scénario sans désépargne

- Un taux d'épargne à 15,1 % fin 2022 (15,3 % en moyenne) et une accumulation de 6 Mds d'épargne supplémentaire en 2022
- Un « patrimoine-Covid » à près de 170 Mds fin 2022 (10,8 pts de RDB)





- ❑ Une croissance du PIB qui va de 4 % à 6% en 2022 selon le scénario d'épargne
 - ❑ Un taux de chômage à 8,7 % ou 9,4 %
 - ❑ Une dette publique comprise entre 115 % et 117 % du PIB

	Croissance du PIB (en %)	Taux de chômage (en %, moyenne annuelle)	Solde public (en % du PIB)	Dette publique (en % du PIB)
Scénario avec 20 % de désépargne	6 %	8,7%	-4,6 %	115 %
Scénario sans désépargne	4,3 %	9,4 %	-5,4 %	117 %

Sources : Insee, prévisions OFCE

□ Un déficit public à 8% en 2021

- Déficit public serait allégé de 0,7 point de PIB en 2021 (fonds plan de relance européen)
 - Montant similaire en 2022
- Un écart de 1 point de PIB avec le Pstab du Ministère des Finances
 - Un écart probable sur le montant alloué aux mesures d'urgence ?

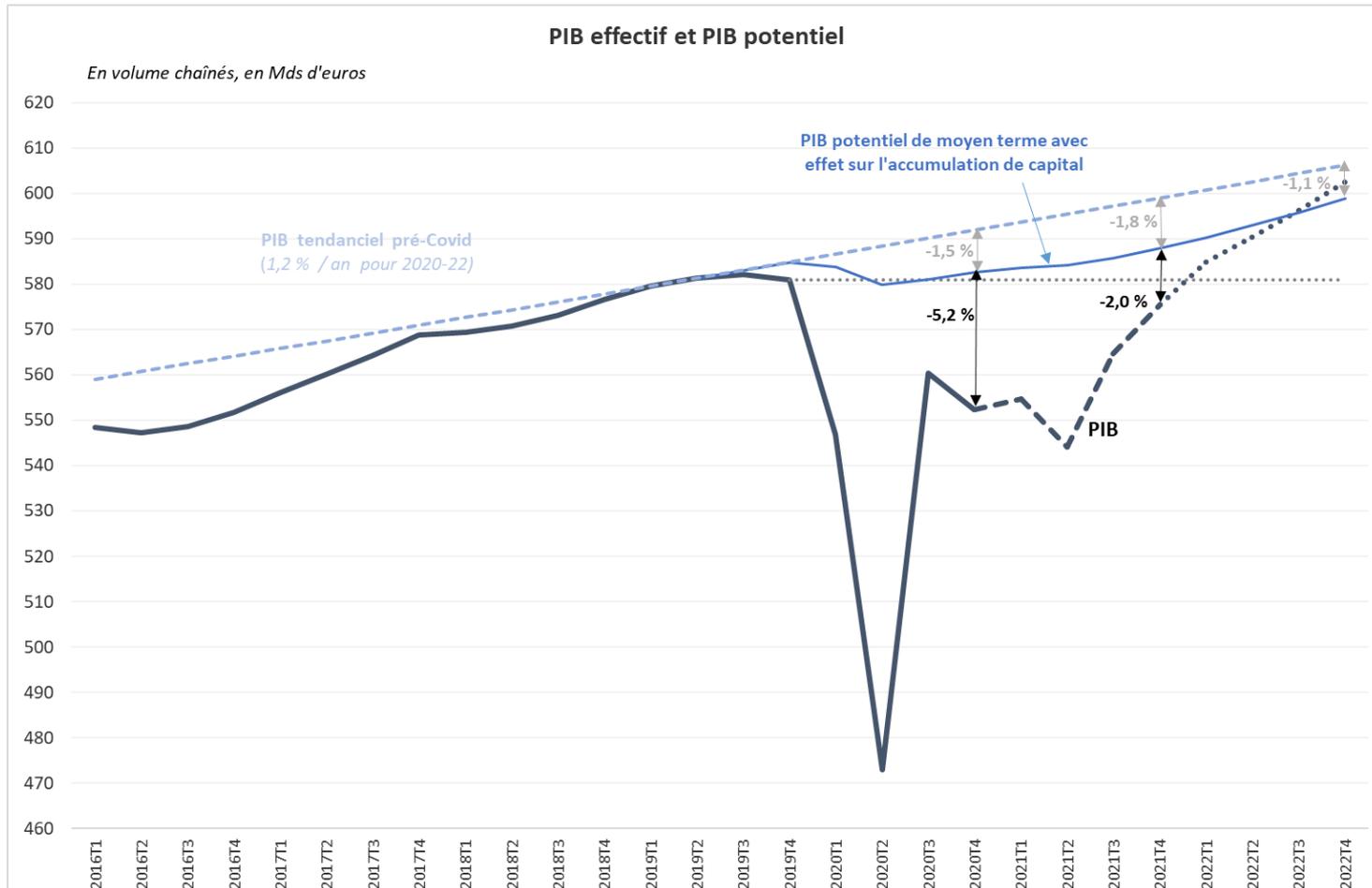
	2020	2021	2022 (Scénario avec désépargne)	2022 (Scénario sans désépargne)
Solde public (= a + b + c)	-9.2	-8.0	-4.6	-5.4
Solde public hors Covid* (a)	-2.2	-2.5	-2.7	-2.7
Mesures d'urgence / relance (b)	-3.1	-3.4	-1.2	-1.2
Effet d'activité (c)	-3.9	-2.8	-0.7	-1.5
Fonds du plan de relance européen**		0.7	0.7	0.7
Dettes publiques	116	118	115	117

Sources : Insee, Ministère des Finances, prévisions OFCE

- **En 2022, un déficit public compris entre 4,6 % et 5,4 % du PIB selon le scénario**
- **Une dette publique qui baisse quelque soit le scénario d'épargne en 2022**
- **Remarques :**
 - Une dette nette qui a augmenté de 77 Mds de moins (3,2 % du PIB) que la dette brute en 2020
 - Effet des PGE, recapitalisations...
 - Une partie des 3 pts de PIB sera récupéré une fois les prêts remboursés pour 2022 et au-delà
 - Réduit d'autant la dette brute



- **Fin 2021 et 2022, PIB serait inférieur de -3,8 % et -0,5 % au PIB tendanciel pré-Covid**
 - -2 % dans le scénario sans désépargne
- **PIB potentiel de moyen terme avec moindre accumulation de capital (privé + public)**
 - Fin 2022, PIB potentiel avec effet sur le capital productif de -1,1 % inférieur à PIB tendanciel pré-Covid
 - -1,5 % fin 2020 et -1,8 % fin 2021





- ❑ **Prévision réalisée sur la base des informations connues au 12 avril 2021**
 - ❑ N'intègre pas de nouvelles restrictions sanitaires, ni de calendrier vaccinal alternatif ou d'apparition de variant résistant aux vaccins mettant à mal la prévision d'immunité collective

- ❑ **Le comportement d'épargne des ménages est déterminant pour la croissance future**
 - ❑ Effet de richesse positif ou comportement ricardien
 - ❑ Les anticipations des ménages sur l'évolution future des impôts/dépenses publiques va avoir un impact sur les comportements d'épargne

- ❑ **La croissance potentielle n'est pas figée**
 - ❑ Des pertes existent à court-moyen terme mais ne sont pas figées dans le temps
 - ❑ Dépend de l'accumulation de capital et de la politique d'investissement privé et public
 - Rôle prépondérant des politiques de relance
 - ❑ Effet du développement du numérique et impact sur la productivité du travail ?