

Débat sur les perspectives économiques à court terme du 29 octobre 2014

Pierre Sicsic, Philippe Waechter, Eric Heyer, Xavier Ragot, Xavier Timbeau

▶ **To cite this version:**

Pierre Sicsic, Philippe Waechter, Eric Heyer, Xavier Ragot, Xavier Timbeau. Débat sur les perspectives économiques à court terme du 29 octobre 2014. Revue de l'OFCE, 2014, 136, pp.293-303. 10.3917/reof.136.0293 . hal-03429885

HAL Id: hal-03429885

https://sciencespo.hal.science/hal-03429885

Submitted on 16 Nov 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

DÉBAT SUR LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES À COURT TERME DU 29 OCTOBRE 2014

Participants au débat :

Pierre Sicsic : *Directeur de la conjoncture et des prévisions macroéconomiques à la Banque de France*

Philippe Waechter : *Directeur de la recherche économique à Natixis Asset Management*

Éric Heyer, Xavier Ragot, Xavier Timbeau : *OFCE*

Europe et international

Xavier Ragot : Dans le cadre des prévisions de l'OFCE pour 2014 et 2015, dans un premier temps sur la zone euro et le reste du monde, nous vous proposons de donner votre appréciation sur le risque de déflation en zone euro, sur comment vous envisagez la situation des États-Unis et du Royaume-Uni et si vous prévoyez la sortie de crise au Japon. Pensez-vous que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre vont remonter leurs taux ou seulement mettre un terme au *quantitative easing* ? Combien de temps va durer l'austérité dans les pays industrialisés et y a-t-il un risque pour les pays émergents ?

Pierre Sicsic : J'ajouterai deux sujets à cette liste. 1) Comment se fait-il que l'Italie ait de telles difficultés ? Il semble que le problème des banques en Italie soit plus grave que celui des banques en Espagne selon un récent document du FMI. 2) Pour la France, à part l'austérité budgétaire, comment se fait-il que l'*output gap* soit négatif depuis si longtemps sans rebondissement ? La contrainte de financement n'est pas pertinente.

Sur la question de la durée de l'austérité budgétaire dans les pays industrialisés, si on définit l'austérité budgétaire comme un taux de croissance en volume des dépenses publiques inférieur au taux de

croissance du PIB moyen de 2000 à 2008, elle va durer un long moment. Le risque de déflation est-il maximal ? Je ne crois pas car la prise de conscience du risque est très importante. Je ne vois pas pourquoi les États-Unis et le Royaume-Uni en seraient plus protégés. Sur le Japon, le point important est la rigidité nominale des salaires. Je propose un long débat sur le New Deal de Roosevelt qui comptait trois facteurs : la construction des barrages et la création des parcs nationaux, ensuite la dévaluation du dollar et enfin tout ce qui était lié au salaire minimum. Concernant la déflation, les deux derniers éléments ont beaucoup plus joué que le premier. Aux États-Unis les prix ont cessé de baisser après Roosevelt. Comme il y a toujours une rigidité nominale des salaires à la baisse plus forte en zone euro qu'au Japon, et sans doute plus forte qu'aux États-Unis et au Royaume-Uni, même si le risque de déflation est plus fort qu'il y a un an ou même deux, je ne pense pas qu'il y aura une déflation au sens de spirale vers le bas des prix et des salaires nominaux.

Philippe Waechter : Parmi toutes ces questions, je partage l'idée que la crise a des effets persistants sur les comportements. En macroéconomie il y a un côté mécanique, si les conditions s'améliorent, la situation s'améliore. Il y a aussi une dépendance aux comportements qui peuvent se modifier au fur et à mesure que la crise dure. Aujourd'hui les chefs d'entreprises observent la macroéconomie, s'en inquiètent, ce qui engendre un comportement attentiste très fort. Le choc persistant ne permet pas de revenir rapidement sur la trajectoire antérieure et c'est cela le plus ennuyeux.

Comme le dit Pierre Sicsic, l'Italie a un vrai problème, son niveau de PIB par tête est revenu à celui de 1998, ce qui est un vrai souci pour l'homogénéité de la dynamique européenne.

L'autre question importante est celle de la Chine, dans vos prévisions vous notez une croissance de 7,1 % en 2015.Ce qui est peut-être un peu fort. Pour moi la question est majeure car aujourd'hui la dynamique chinoise ne crée plus d'impulsion, ce qui est très important car cela fragilise la structure du commerce extérieur allemand. Si l'Allemagne perd l'impulsion en provenance de l'Asie et de la Chine en particulier, elle va être obligée de changer de comportement car sa demande privée a une contribution limitée à la croissance. De plus l'impact de la Chine sur les pays émergents est important, sur le prix des matières premières aussi. Auparavant, avant la crise et jusqu'en 2011, l'économie globale se calait sur la situation chinoise, aujourd'hui

avec une impulsion plus faible de la Chine, la situation change profondément. Les pays émergents doivent trouver des sources de croissance plus autonomes. Sur un autre plan, les pays industrialisés peuvent de nouveau prendre le leadership dans la dynamique de croissance.

Sur la déflation, il y aura sûrement un effet de dépréciation de l'euro, mais dans la dynamique des salaires nous ne sommes pas arrivés au bout de l'histoire. L'effet d'inflation réduite sur les salaires va persister au-delà de 2014.

En ce qui concerne le Royaume-Uni et les États-Unis, il n'y a pas de pression salariale forte, ni maintenant ni à venir ; l'inflation devrait être réduite encore durablement. Au Royaume-Uni le rapport sur l'inflation suggère un taux d'inflation au-dessous de la cible au cours des prochaines années.

La question du Japon est intéressante ; dans vos prévisions vous notez que le Japon va s'en sortir alors que je pense qu'il est au bord du gouffre. Le choc perçu au deuxième trimestre est monstrueux ; si on regarde la contribution de la demande interne à la croissance du PIB, on est presque à -4 %. Comment inverser la dynamique ? Si on fait le parallèle avec 1997, la récession avait alors été de cinq trimestres. La situation actuelle est beaucoup plus détériorée, on n'échappera pas à une telle situation de récession d'autant plus que la dynamique de l'exportation ne joue plus, les entreprises ont bien récupéré des marges mais le volume des exportations évolue peu. Pas non plus d'impulsion du côté des ménages, l'évolution du pouvoir d'achat est de -5,5 % en août sur un an. Sans impulsion interne ni impulsion externe, on ne voit pas très bien la sortie. D'autant que les réformes structurelles sont inexistantes.

Dernier point sur les politiques de taux. Les problématiques posées il y a 15 jours environ sur les marchés ont incité la Fed à repousser pour le moment la hausse des taux, on le voit sur les marchés futurs des *fed funds*. La Fed prévoit plutôt la remontée des taux dans la seconde partie de 2015. Elle n'est pas pressée ne souhaitant pas renouveler ce qui s'est passé en 2013 avec Bernanke lors de son intervention au Congrès. La probable normalisation, à venir, de la politique monétaire qu'il évoquait alors avait fait monter les taux hypothécaires et pénalisé rapidement le marché immobilier américain. Sans tension sur les salaires, ni sur l'inflation à 1,5 %, mieux vaut agir trop tard que trop tôt.

La situation du Royaume-Uni est amusante quand le Président de la Banque d'Angleterre déclare que les Anglais savent faire, qu'ils maîtrisent la gestion de la politique monétaire. La banque centrale avait indiqué, il y a un an, qu'elle remonterait ses taux d'intérêt conditionnellement à l'atteinte d'objectifs sur le chômage notamment. Il avait même été dit que la Banque d'Angleterre remonterait ses taux avant la fin de l'année 2014. Il n'en a rien été et les engagements pris sont défaits un à un.

En effet, avec des créations d'emplois précaires, une baisse de la productivité, un taux de salaire réel qui se replie depuis 2010, une dette des ménages qui représente 130 % du revenu disponible (dont 70 % à taux variable), il est difficile d'imaginer une remontée des taux, sauf à accepter un risque fort de repli de l'activité et un risque de récession nettement plus élevé. Sur l'immobilier, les prix commencent à fléchir, la situation s'améliore grâce à des mesures prudentielles sur les crédits. En outre, la situation anglaise est beaucoup plus inégalitaire géographiquement qu'elle peut l'être en France. Londres se développe très vite, ce n'est pas le cas de toutes les régions.

Xavier Timbeau : Je voudrais revenir sur la question de la déflation qui est centrale. Le scénario que l'on craint est celui d'un taux de chômage élevé dans beaucoup de pays développés où, comme au Royaume-Uni, une baisse des salaires réels a pour conséquence une baisse de la consommation des ménages, dans un contexte de restriction budgétaire et de baisse des prestations, en particulier celles qui sont contra-cycliques. L'effet direct est la baisse de la consommation des ménages, de la demande et aussi un effet nominal. Dans un premier temps les entreprises récupèrent des marges mais par la suite elles baissent leurs prix. Si on considère la mécanique européenne, la concurrence entre les pays accentue les effets nominaux qui entraînent la baisse du salaire minimum, ce qui s'est fait dans certains pays.

Pierre Sicsic : Les prix de valeur ajoutée ne baissent pas dans la zone euro.

Xavier Timbeau : Oui, mais lorsqu'on veut désindexer le salaire minimum, on ne regarde pas le prix de la valeur ajoutée mais le prix de consommation. On s'attaque à des rigidités nominales dans un contexte où les prix baissent. Ce qui justifie la baisse des prestations. Tout cela va dans le sens de la modération des coûts, qui se traduit initialement par la hausse des marges et une pression à la baisse des

prix de valeur ajoutée. Au total le ralentissement de l'inflation est engagé, c'est une constatation. En zone euro on a perdu en trois ans 0,3 % d'inflation par an, rythme lent mais significatif.

Pierre Sicsic : Le phénomène est quand même beaucoup brouillé par le taux de change, le prix des matières premières, si on vérifie, le creux de l'évolution du prix de valeur ajoutée est au plus bas au moment de la récession de 2008-2009. En cas de déflation, dans les années 1930 et au Japon, beaucoup d'acteurs étaient convaincus qu'il fallait que le niveau des prix baissent, non pas seulement l'inflation. Au Japon, dans les années 1990, les gens pensaient que le niveau des prix japonais était trop élevé relativement aux prix mondiaux et qu'il fallait le baisser. Nous ne sommes pas dans ce cas aujourd'hui. Evidemment si on arrivait à des salaires nominaux désindexés…, mais c'est un autre monde.

Philippe Waechter : Sur la question de la déflation, dans votre prévision, il y a un point que je souhaite souligner : les pays qui ont des dettes des ménages élevées sont souvent les pays qui présentent des risques baissiers sur l'évolution des prix, je pense à l'Espagne, au Portugal, aux Pays-Bas, à l'Irlande, qui ont des taux d'inflation très faibles.

La question est de ne pas basculer en déflation mais aussi de savoir comment on appréhende les changements de comportement liés à l'évolution des prix. Un post récent de Lars Svensson relatait que lorsqu'en Suède le consommateur faisait un crédit, il anticipait une inflation proche de la prévision de la Banque centrale suédoise, soit 2 %. Mais lorsque l'inflation est au-dessous de cette cible, à 0,5 % où même si l'évolution des prix est négative, son calcul n'est plus juste. Comme l'évolution de son salaire nominal est conditionnée en grande partie par l'évolution des prix (anticipés) il va devoir modifier ses propres choix au sein de son budget. En effet, le poids de sa dette va augmenter relativement aux autres composantes. L'impact sur la demande globale peut alors être important. Ce comportement devrait être pris en compte dans les prévisions.

Xavier Ragot : Une remarque sur inflation/désinflation, il existe deux sujets : les chocs d'inflation par anticipation des ménages négative et d'autre part la baisse des prix. Si on regarde le Portugal, les prix baissent mais les salaires nominaux ne baissent pas pour ceux qui sont en poste. Si les salaires baissent, c'est par l'intermédiaire des flux

entrants, c'est un sur-ajustement à la baisse par les nouvelles embauches. C'est la double peine pour les jeunes qui sont non seulement exclus du marché du travail mais sont embauchés à des salaires plus bas pour compenser les rigidités nominales des personnes en poste. Ce qui conduit à une augmentation des inégalités salariales. Il existe donc une dimension entre les ménages et une dimension intergénérationnelle dans les périodes de très faible inflation qui sont des coûts cachés de l'absence d'inflation. On espère donc que la Banque centrale va respecter son mandat et ramener l'inflation à 2 %.

Xavier Timbeau : La déflation au XXI^{e} siècle ne sera pas celle des années 1930, c'est certain. Cette erreur d'anticipation des ménages n'est pas un choc, c'est un processus, ce qui est un problème. Oui, les rigidités nominales existent bien mais la question est de savoir jusqu'à quand elles subsistent. Elles sont insoutenables, elles peuvent conduire les entreprises à la faillite et du coup s'ajoute un flux sortant, le salaire rigide disparaît. Si elles sont insoutenables de façon intergénérationnelle, dans ce cas il faut une baisse des salaires des fonctionnaires, ce qui s'est passé au Portugal, ou une baisse du SMIC, ce qui s'est produit en Grèce par exemple.

Pierre Sicsic : Le sujet est de savoir s'il faut que les salaires réels diminuent, c'est la question du partage de la valeur ajoutée, on admet que le salaire augmente moins vite que la productivité, et si oui comment le faire ? Si l'argument est de dire qu'il est plus aisé de le faire avec de l'inflation, je suis d'accord et c'est ce que je nomme une « dévaluation réussie ». Je pense que les salaires doivent augmenter moins vite que la productivité. Le processus est déjà commencé en Espagne et au Portugal, en Allemagne on voit que le pic du partage de la valeur ajoutée en faveur de la valeur ajoutée est passé, donc il n'est pas exclu qu'en Allemagne les salaires augmentent comme la productivité, puisque chez eux le partage de la valeur ajoutée est au niveau de celui qui précédait la Loi Hartz. Comment pouvons-nous en arriver là ? Le mieux serait peut-être d'y arriver avec un peu d'inflation.

Xavier Timbeau : Admettons qu'il faille ajuster les salaires réels : le processus dans lequel aujourd'hui on s'engage n'est-il pas de nature à sur-ajuster et se traduire par un processus de déflation, lent mais sûr, qui empêche et sur-ajuste l'ajustement et qui a pour conséquence de renchérir les dettes publiques et privées en maintenant un chômage élevé.

Pierre Sicsic : Je ne comprends pas bien ce qu'est la « déflation du XXI^{e} siècle ».

Xavier Timbeau : C'est des chocs permanents d'erreurs d'anticipation des prix par les ménages. Cela peut se traduire par une inflation à -1 ou -0,5, c'est une inflation instable, sans cible, avec des erreurs permanentes d'anticipation qui conduisent à une lente décrue de l'inflation, le tout brouillé par des phénomènes aléatoires.

Pierre Sicsic : De toute façon si on se trompe systématiquement sur l'anticipation de l'inflation, et si on continue à se tromper, elle va finir négative et cela c'est la déflation habituelle.

Autre question sur le partage de la valeur ajoutée, celle du taux d'intérêt réel, les taux d'intérêt réels sont-ils si bas que cela ? Tout dépend des anticipations d'inflation que l'on choisit.

Xavier Ragot : Sur ces sujets, la question préliminaire est : quelle est la cible ? Que pense-t-on des taux-cibles sur les salaires réels nécessaires pour re-stabiliser la zone euro et des dévaluations internes à cinq ou dix ans ? Et ensuite comment les atteint-on ? On sait que les prix et les salaires ont considérablement divergé dans la zone euro. Les salaires allemands ont baissé de 20 % par rapport aux salaires français et encore plus par rapport à d'autres pays depuis 1995. De ce fait, faut-il envisager un rattrapage de ce différentiel ? De combien les salaires allemands doivent-ils augmenter par rapport au reste de la zone euro et pour combien de temps ? Cette analyse des divergences nominales manque en France et en Europe, et est en cours d'élaboration à l'OFCE. La question de reconvergence par le haut de la zone euro est la question centrale.

Xavier Timbeau : Il y a une dévaluation de la valeur ajoutée en Espagne par exemple qui donne une indication.

Pierre Sicsic : La Banque de France a un avis sur l'ajustement souhaitable du compte courant français qui n'est pas dramatique mais qui est durablement négatif.

Philippe Waechter : Sur cette question je vois deux aspects à souligner sur la dynamique globale. Soit on fait l'hypothèse que la croissance globale va redémarrer et que la dynamique d'avant-crise va revenir. Si effectivement, la croissance du commerce mondial reprend et si on retrouve des dynamiques robustes un peu partout, alors il n'est

pas essentiel de faire immédiatement un ajustement des salaires réels. Ce scénario paraît excessif aujourd'hui.

En revanche, la question se pose nécessairement en cas de reprise beaucoup plus lente. Si l'économie globale ne reprend pas franchement, si le commerce mondial est peu dynamique, alors les questions posées sont d'un autre ordre. Une telle situation peut provenir d'une contribution beaucoup plus réduite qu'imaginée de la Chine à la croissance mondiale. Le commerce mondial serait pénalisé durablement. La conséquence serait alors la nécessité de trouver une plus grande autonomie de croissance.

On a tous envie de penser que le reste du monde ira mieux et que en dévaluant un peu l'euro, la situation s'améliorera et tout rentrera dans l'ordre progressivement. Si ce n'est pas le cas, il faut penser à un nouvel équilibre européen, d'une autre nature. Quelle dévaluation interne à la zone euro faut-il mettre en œuvre, quelle politique économique pour la zone euro. Le vrai défi aujourd'hui pour la zone euro est de créer sa propre croissance. Faut-il passer principalement par des changements institutionnels avec davantage de fédéralisme et une dynamique politique renforcée pour faire contrepoids à la BCE ou faut-il faire des réformes structurelles pour améliorer la compétitivité de chacun ? Le premier suppose un nécessaire transfert de souveraineté et la situation ne sera pas simple à gérer. À la seconde option s'oppose le fait que mettre en œuvre des réformes structurelles dans un monde sans croissance et avec un risque de déflation c'est prendre le risque de plonger en déflation car chacun voudra être plus compétitif que son voisin.

Cette interrogation sur les réformes structurelles n'est pas nouvelle mais elle n'avait pas été traitée. Elle apparaît dès 2004-2007, lorsque la croissance mondiale progresse à une allure folle et que la croissance de la zone euro est à 2 % et celle de la France difficilement à 2 %. Même quand la croissance mondiale est forte, la zone euro et la France peinent, convergeant difficilement vers leur taux de croissance moyen. La question du salaire réel n'est pas suffisante.

Xavier Ragot : Peut-on évoquer la robustesse du scénario sur le taux de change euro-dollar ? Si les perspectives sont différentes, autour de 1,30 par exemple, quel est le scénario pour la France et la zone euro ?

Xavier Timbeau : L'élasticité du PIB au taux de change euro/dollar qu'on retient est 0,6 pour la France. La baisse de l'euro dépend beaucoup de la politique monétaire américaine. C'est un élément important et en étant pessimiste, on peut dire qu'il peut enchaîner des réformes structurelles sur le marché du travail, un durcissement des politiques budgétaires pour arriver à contrôler la dette, mesures qui peuvent amplifier les conséquences. La politique de taux de change peut se faire en regardant l'inflation, mais ce n'est pas une politique de lutte contre l'inflation.

Pierre Sicsic : Je crois que si, l'inflation est l'objectif final et si l'inflation ne remonte pas, il y a un problème, même sans aller vers des épisodes de déflation.

Éric Heyer : Quelle est votre prévision sur le taux de change euro-dollar ?

Philippe Waechter : à 1,20. Les écarts de taux baisseraient depuis 2014 et depuis quinze jours il est remonté de manière violente. Le taux de change a cessé de se déprécier.

La France

Xavier Ragot : Passons maintenant à la France, le cœur de notre sujet.

Philippe Waechter : Mon interrogation sur la France ne concerne pas les mécanismes déjà évoqués. J'insisterai sur le niveau de déprime extrêmement fort. La comparaison est intéressante entre les premiers chocs pétroliers, où la reprise a été rapide, l'économie a spontanément redémarré, l'assiette fiscale avait augmenté et les problèmes budgétaires avaient disparu. Aujourd'hui le PIB par tête n'a pas retrouvé son niveau de 2007. Après 2007 et 2009, on a eu les plans de relance aux États-Unis et en France. Aujourd'hui quels seraient les facteurs d'une reprise de l'économie française ? La persistance de l'atonie est inquiétante comme en Italie d'ailleurs. Dans notre prévision, notre taux de croissance est un peu moins élevé que le vôtre à cause de cet aspect d'incertitude sur le rebond. Avec un consommateur qui n'a aucune raison de vouloir dépenser et un investissement qui continue de se contracter, on ne voit pas d'où viendra la dynamique de croissance.

Pierre Sicsic : Pourquoi ne prévoyez-vous pas 2016 ? Avec le CICE et les différents pactes, comment se fait-il que l'investissement ne

reparte pas ? Dans votre prévision, on remarque l'effort réalisé pour faire passer la croissance au-dessus de 1, en favorisant les imports. Je ne crois pas un compte qui donne 1,2 d'import et seulement 1,1 de PIB. Vous avez sous-estimé l'investissement.

Éric Heyer : Notre investissement productif progresse, faiblement certes mais progresse. C'est l'investissement total qui diminue sous l'effet de l'effondrement de l'investissement logement.

Pierre Sicsic : Pourquoi ne prévoyez-vous pas 2016 ? Avec le CICE et les différents pactes, comment se fait-il que l'investissement ne reparte pas ? Dans votre prévision, on remarque l'effort réalisé pour faire passer la croissance au-dessus de 1, en favorisant les imports. Je ne crois pas un compte qui donne 1,2 d'import et seulement 1,1 de PIB. Vous avez sous-estimé l'investissement.

Philippe Waechter : L'investissement est la seule variable qui peut accélérer brutalement, comme en 2006 et 2010. Il aurait été intéressant d'avoir la prévision pour 2016.

Éric Heyer : Nous ne considérons pas que l'économie française soit dans un cycle de reprise. Pour nous, 1 point de croissance est encore au-dessous du potentiel et l'*output gap* continue de se creuser. La faible croissance de l'investissement productif traduit bien l'idée que les entreprises sont encore en sous-utilisation de leurs capacités de production et que nous ne sommes pas en sortie de crise. Pour qu'il y ait reprise du taux d'investissement, il faut bien que la croissance dépasse son potentiel (au moins 1,4).

Pierre Sicsic : Il faut trouver les freins. Les effets du pétrole sont favorables, la compétitivité-prix est favorable aussi, les conditions de crédit sont aussi favorables, quant aux conditions budgétaires… les 50 milliards d'économies annoncés sont évalués par rapport à une dépense en volume tendancielle élevée.

Éric Heyer : Les tableaux 1 et 2 de la synthèse sur l'économie française indiquent parfaitement tous les freins empêchant la reprise en France. Sur les milliards d'économies, nous expliquons en détail comment on passe de 21 milliards d'économies en 2015 à 5 milliards selon le mode de calcul (graphique 33 de la partie France).

Xavier Timbeau : Le frein principal reste la politique budgétaire. Ce choix de stimuler par les baisses de dépenses et les hausses de

prélèvements est assez lourd. Cela explique le peu d'investissement en France.

Pierre Sicsic : Où sont les blocages ? Vous dites la baisse de la demande publique et la hausse des prélèvements sur les ménages, mais il doit bien y en avoir d'autres.

Xavier Timbeau : On pourrait envisager une baisse du salaire réel brutale, ainsi on va rétablir les marges des entreprises qui pourront alors investir, comme on le dit dans notre modèle, mais il se trouve que dans notre modèle les salaires réels améliorent les marges des entreprises ; cette baisse améliorerait aussi la compétitivité, ferait gagner des parts de marché, mais elle ferait baisser la consommation. À court terme les effets sur l'entreprise ne seraient pas très différents de ceux du CICE.

Pierre Sicsic : Dans votre prévision je ne vois pas l'impact du CICE sur le taux de marge puis sur l'investissement.

Éric Heyer : C'est ce qu'on voit pour le CICE : il va en partie dans les salaires, en partie dans l'emploi et en partie dans le taux de marge mais pas dans l'investissement.

Xavier Timbeau : Un des objectifs du CICE était de ralentir l'hémorragie des taux de marge. Mais pendant ce temps l'Espagne fait de la baisse des coûts salariaux et des prix de VA qui ne croissent pas vite.

Philippe Waechter : Tout cela explique la panne de l'investissement, quel intérêt à investir et pour faire quoi ? On peut se dire : « si je suis le seul à investir et que rien ne redémarre, j'en suis pour ma poche ! ». Même avec des conditions financières telles que le CICE en procure, il n'y a pas d'incitation à investir. Aucun chef d'entreprise n'a une projection à cinq ans. Comment modifier ce comportement ? C'est la grande question dans tous les pays de la zone euro, seule une politique coopérative entre États membres pourrait améliorer la situation.

Xavier Ragot : Et surtout la grande question est celle de l'ajustement interne de la zone euro.