

LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES EN DÉBAT

Les prévisions occupent une place particulière dans le débat public en économie. Elles sont généralement considérées comme des prédictions, qualifiées fréquemment d'optimistes ou de pessimistes, comme si elles dépendaient de l'humeur des équipes qui les réalisent. Certes, en un sens, la prévision est un art tant elle dépend des signes précurseurs que nous livre le présent, de l'interprétation des évolutions en cours, de la capacité des économistes de sélectionner les informations pertinentes parmi celles, multiples, dont l'intérêt n'est qu'anecdotique. Mais elle est surtout une science puisqu'elle consiste à déduire des informations dont on dispose sur le présent une vision de l'avenir. Elle ne peut être formulée en dehors d'un cadre général d'interprétation, c'est-à-dire d'une théorie qui met en relation les informations que l'on privilégie et les variables que l'on cherche à prévoir.

Parmi ces informations, certaines, cruciales, ne sont pas vraiment disponibles car, pour l'essentiel, elles dépendent de décisions à venir et qu'il n'existe pas vraiment de théorie permettant de déduire des données existantes ce que seront ces décisions. Il faut donc formuler des hypothèses alternatives et retenir celles qui paraissent les plus vraisemblables. Dès lors, les erreurs de prévision peuvent avoir au moins trois origines : une insuffisance d'information sur le présent, une mauvaise spécification théorique, la non réalisation de certaines hypothèses. De surcroît, il existe une incertitude irréductible au sens où certains événements sont imprévisibles, alors même que leur conséquence sur l'activité économique est déterminante. Voilà pourquoi les chiffres associés à une prévision sont éminemment fragiles, qu'ils doivent être considérés comme conditionnels aux hypothèses que l'on formule, aux données dont on dispose et au cadre théorique dans lequel on raisonne.

Il est donc nécessaire que les prévisions réalisées par l'OFCE soient publiées en même temps qu'un débat autour de ces prévisions. Cela offre le double avantage de rendre explicite le doute inhérent à tout exercice de prévision et de participer au pluralisme nécessaire à l'indépendance et au sérieux des études économiques. Les prévisions de l'OFCE, pour rigoureuses qu'elles soient, ne sont pas un exercice mécanique au terme duquel la vérité serait révélée mais une "histoire" raisonnée, éclairée par l'analyse économique, d'un futur incertain. Il faut donc à la fois souligner l'importance des raisonnements économiques qui la guident et en comprendre d'emblée les limites, pour ne point s'en servir comme d'un argument d'autorité à l'instar de ce qui est trop fréquemment le cas.

Philippe Weil

DÉBAT SUR LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES À COURT TERME DU 11 AVRIL 2013

Participants au débat :

Axelle Lacan : *Économiste au Crédit Agricole*

Edouard Tétreau : *Professeur affilié à HEC ;
Associé Gérant à Médiafin*

Gérard Cornilleau, Éric Heyer, Mathieu Plane,

Xavier Timbeau : *OFCE*

Économie mondiale

Gérard Cornilleau : L'Europe à la peine, les États-Unis s'engagent dans la réduction des déficits, le Royaume-Uni s'enferme, le Japon flirte à nouveau avec la déflation ; cinq ans après le début de la crise, que peut-on espérer pour l'économie mondiale ?

Axelle Lacan : J'ai lu avec attention votre scénario relatif à l'économie mondiale. Globalement, nous restons, comme vous, très prudents dans notre analyse, l'économie mondiale nous semblant toujours fragile. Nous partageons avec vous une certaine déception après cinq années de crise, notamment en Europe, où l'austérité a été destructrice. Comme vous, nous sommes inquiets pour le Japon, où les programmes annoncés comportent des risques non négligeables, notamment à moyen terme.

Néanmoins, il existe quelques différences entre votre scénario et le nôtre. Une différence majeure concerne les États-Unis : nous tablons sur une croissance plus dynamique, notamment en 2014. Nous avons récemment constaté des progrès de l'économie américaine, au niveau des créations d'emplois et de l'immobilier résidentiel. Six ans après son point haut, le secteur de l'immobilier résidentiel ré-accélère cette année. En 2012, les mises en chantier ont progressé, les ventes de logements neufs et anciens également,

tout comme les prix des maisons individuelles. Il nous semble qu'une vraie dynamique de reprise se met en place. Cette amélioration des fondamentaux économiques devrait, selon nous, permettre à l'économie américaine de résister davantage à l'ajustement budgétaire que ce que vous avez inscrit dans votre scénario. Ainsi, la croissance serait en mesure d'accélérer à compter du deuxième semestre 2013 et serait de l'ordre de 3 % en moyenne annuelle en 2014. Ce renforcement de la croissance américaine serait un élément favorable pour la zone euro. Dans ce contexte, nous prévoyons une croissance un peu plus forte en France en 2014 que ce que vous inscrivez, même si de nombreux risques baissiers demeurent.

Edouard Tétreau : Que peut-on espérer ? Que les économistes soient un peu moins en retard, voire légèrement en avance sur les événements. Votre analyse émet des idées très importantes et radicales sur l'austérité. Lorsque je vivais et travaillais à New York, en pleine crise des subprimes et faillite de Lehman Brothers, l'évidence des ravages de la surconsommation, du surendettement et du creusement des déficits américains (plus de 1 000 milliards de dollars de déficit chaque année), sautait aux yeux. On finit toujours par payer, au prix fort, en termes de souveraineté économique et politique, et de dynamique de création de richesses et d'emplois, le laisser-faire budgétaire, l'économie et la société à crédit. C'est ce qui nous arrive aujourd'hui en France. J'étais donc hostile aux chroniques de Paul Krugman qui allait contre cette idée de résorber les déficits et qui voulait éviter les erreurs de la crise des années 1930. Mais il y a un temps pour tout : il y a un temps pour faire des économies, « chasser le gaspi », afin d'investir sur des bases solides dans l'avenir. Ces efforts-là sont vitaux et possibles, lorsque la croissance est là. En revanche, lorsque l'on est en récession prolongée, ce n'est pas le moment d'aggraver le mal par des coupes tous azimuts. L'échec de la politique actuelle de la Grande-Bretagne en témoigne. Cela étant, quand je lis vos travaux, j'espère comme Axelle Lacan revenir à un rythme de croissance de l'ordre de 3 % en 2014, mais je ne vois pas très bien comment.

L'Allemagne a rapidement proposé de revenir à un déficit de 0 % en 2016. Elle a même claironné que cet objectif serait atteint un an plus tôt que prévu. C'est le signal au reste de l'Europe qu'il ne faudra pas compter sur l'Allemagne pour alimenter la croissance.

Et ce n'est pas un hasard si le nouveau ministre des Finances américain fait une tournée en Europe ces jours-ci pour recommander aux ministres français et allemands de stimuler la croissance dans leurs pays pour éviter la débâcle. Il semble que le message est en train de passer mais avec retard. C'est pour cela que votre étude est intéressante.

Je lui aurais ajouté cependant une section pour montrer à titre pédagogique les exemples réussis de politiques d'austérité dans l'histoire récente. Ainsi, quels seront les pays qui ne seront pas en déflation en 2014 ? Au moins un, l'Irlande, qui a entrepris une telle politique. Votre argument aurait encore plus de force avec des expériences réussies telles que la Finlande, le Canada dans les années 1990 et l'Irlande depuis trois ans où des politiques réussies d'économies budgétaires ont permis à ces économies de repartir.

L'Irlande ne sera pas en déflation en 2014 parce qu'elle a baissé le coût unitaire du travail. Or, le premier moteur de son économie est l'export, notamment hors zone euro. C'est là l'exemple d'un effort très rapidement payant. Est-ce une politique exportable à la nôtre ? Oui, si l'on exportait davantage.

Xavier Timbeau : En effet on peut constater que le consensus est en train de basculer. Va-t-il se traduire concrètement dans les politiques ou des blocages persistent-ils ? La question est celle des États-Unis. Dans les erreurs de prévisions de croissance, on peut distinguer trois sortes d'erreurs : 1) une mauvaise prise en compte de certains facteurs, des variables exogènes, prix du pétrole, ... c'est le charme de l'exercice qui crée les désaccords ! 2) une erreur qui tient de la méthode qui en se basant sur les objectifs économiques annoncés par les gouvernements, pourtant votés dans le cadre d'une procédure, les changements d'objectifs ne sont pas rares ; on a une vision assez précise pour les États-Unis où la restriction budgétaire serait de 1,6% en 2013 et 2014, durcissement assez notable ; 3) autre source d'erreur : l'impact de la politique budgétaire sur l'activité réelle nommé le « multiplicateur budgétaire ». Deux clans existent entre les économistes, ceux qui considèrent que le multiplicateur est faible et l'autre élevé. Ceux du second clan ont été peu nombreux et conspués il y a quelques trimestres, aujourd'hui ce clan a grossi. De quelle sorte d'erreur viennent les différences actuelles entre prévisionnistes ?

Axelle Lacan : Deux explications me semblent justifier l'écart entre nos scénarii sur les États-Unis.

D'une part, nous tablons sur un effort d'ajustement des finances publiques moins fort. Nous partons du principe qu'une forme de pragmatisme va dominer. L'économie américaine supporte mal un taux de chômage aussi élevé que celui connu actuellement, les stabilisateurs automatiques étant moins développés que dans nos économies. Nous pensons donc que, certes, ils feront un effort d'assainissement, mais que cet effort sera graduel : nous estimons ainsi que le frein lié à l'ajustement budgétaire sera moins fort que celui que vous supposez. Ce qui devrait permettre à l'activité de se renforcer, sur les rythmes que nous avons prévus.

D'autre part, nous ne sommes pas tout à fait d'accord sur l'Asie, notamment sur la Chine. Nous tablons sur une croissance de 7% en zone Asie en 2013, tirée notamment par la Chine, où la croissance atteindrait 8,5 %. La croissance dépasserait donc l'objectif du gouvernement, compte tenu d'effets de base favorables, d'une dynamique solide au second semestre 2012, de l'effet retardé des mesures de relance de 2012 et de l'amélioration de l'environnement extérieur. L'inflation serait de l'ordre de 3,3% en moyenne, en raison de la faiblesse de l'inflation en début d'année et malgré des pressions inflationnistes en hausse. Donc en 2013 une activité dynamique en Asie, ce qui créé un environnement favorable pour la croissance américaine.

Xavier Timbeau : Et donc vous considérez aussi que l'Asie est susceptible d'être un moteur de l'économie américaine ?

Axelle Lacan : Au-delà des impacts sur le commerce extérieur, une croissance dynamique en Asie est un vecteur de confiance, pour les entreprises, pour les ménages, ce qui n'est pas négligeable.

Edouard Tétréau : Les États-Unis connaissent actuellement un facteur de croissance qui n'est pas exogène, pas lié à l'activité de la Chine, c'est le gaz de schiste. À mon avis, on sous-estime l'impact de cette réserve sur l'économie américaine ; on assiste à une baisse du prix de l'énergie pour les entreprises, à une dépendance de moins en moins forte de l'approvisionnement extérieur. On assiste à une dynamique de la croissance intrinsèque qui me fait dire que les prévisions d'Axelle sont sans doute les plus vraisemblables. C'est un facteur de croissance fondé surtout sur la production

plutôt que la consommation, qui fait fonctionner l'économie locale et qui va durer. La découverte du gaz de Lacq en France a été un soutien majeur à la croissance industrielle de la France dans les années 1950-1970.

Je partage donc hélas vos prévisions pessimistes sur la zone euro, je suis beaucoup plus enthousiaste sur la croissance américaine sans savoir encore si l'Europe et la France vont en bénéficier.

Gérard Cornilleau : Nous n'avons pas vu d'effet important du gaz de Lacq à l'époque, mais le Canada paraît un bon exemple d'étude de l'impact de l'énergie à bas prix sur leur économie.

Xavier Timbeau : Les effets à court terme du gaz de schiste aux États-Unis sont des effets de redéploiement des activités, donc un effet investissement ; l'autre effet complexe à intégrer est l'effet réindustrialisation par la baisse du coût de l'énergie et les gains de compétitivité qu'elle permet ; c'est un effet beaucoup plus long et plus complexe.

Ceci dit, en 2012, la croissance aux États-Unis a été de 2,2% avec une impulsion négative de 0,9 point de PIB. Sans cette impulsion, la croissance aurait été de 3,1 points. Aujourd'hui nous inscrivons une croissance de l'ordre de 1,5 ou 1,7 avec une impulsion négative de -1,6 point de PIB. En gardant le même multiplicateur, la prévision américaine pour 2013-2014 ne diffère pas de celle qu'on aurait pu faire pour 2012, année où le gaz de schiste était déjà présent. Même s'il y a eu accélération entre temps, ce n'est pas de 1 point de PIB. La politique budgétaire se durcit, selon Krugman, les États-Unis sont dans une situation suicidaire parce que les républicains ne sont pas du tout pragmatiques, ils sont même prêts à prolonger la crise si c'est leur intérêt politique. Ils sont peut-être moins pragmatiques que les Européens. Notre pessimisme relatif est lié à cela. Même avec le gaz de schiste, nous n'avons pas eu de surprise positive en 2012.

Axelle Lacan : Malgré tout, beaucoup de facteurs sont favorables, notamment le désendettement des ménages, qui a avancé à grands pas. Les ménages sont à présent plus enclins à s'endetter pour financer des biens de consommation importants, d'autant plus que les taux sont avantageux. S'il y a plus de croissance, cela aura aussi un impact favorable sur les finances publiques, ce qui limitera l'effort à consentir.

Gérard Cornilleau : Les politiques monétaires accommodantes de la FED et autres banques centrales sont-elles inefficaces ? Ou est-ce un mal nécessaire ?

Axelle Lacan : C'est certainement un mal nécessaire. Nécessaire, parce que les politiques monétaires ont permis de stabiliser l'environnement et ont permis un désendettement ordonné. Maintenant, elles comportent de nombreux risques. Avec autant de liquidités dans l'économie, la question de la sortie de ce type de politique reste posée. C'est étonnant de voir la bourse américaine si bien rebondir, on peut toujours craindre la création de nouvelles bulles. On peut se dire que les investisseurs vont chercher plus de rendement et donc se diriger vers des marchés émergents, par nature plus étroits, plus risqués... donc oui nécessaire, mais avec des risques.

Edouard Tétreau : La thèse de mon dernier livre « Quand le dollar me tue » était : prenons garde, les États-Unis ne vont jamais rembourser leur dette, elle est trop importante. La seule façon de la rembourser est d'imprimer de la monnaie *ad nauseam*, c'est ce qui se passe aujourd'hui où nous sommes au *quantitative easing* 3, 40 milliards de dollars de création monétaire chaque mois après les 3 000 milliards de dollars auparavant ; le dollar nous tue parce que les États-Unis se sortent de leur dilemme budgétaire en inondant le monde de leur monnaie ; les Chinois, les Britanniques et les Japonais vont faire de même et l'Europe qui veut jouer le bon élève s'exonère de cette procédure.

Tout le monde triche sauf nous. Si on reprend l'histoire on peut comparer le Chancelier Merkel au Chancelier Brüning ; dans les années 1930 le diable ne fut pas l'inflation mais l'action du Chancelier Brüning qui a créé une déflation gigantesque. Un an après, Hitler était au pouvoir. Tout le monde s'alarme des conséquences négatives, réelles, de la création monétaire, quantitative easing, etc : survenance de bulles sur les marchés obligataires, actions, immobiliers, dans quelques compartiments de marché (luxe, art, etc) ; blanchiment d'argent, paradis fiscaux, etc. Mais qu'y a-t-il de plus grave, si l'on doit choisir entre deux maux : celui-là, ou les jeunes générations sacrifiées en Europe ? Les 26 millions de chômeurs dans l'Union européenne, qui seront bientôt 30 millions ?

La politique monétaire est plus qu'un mal nécessaire, c'est une arme qu'on s'interdit d'employer à cause d'un formol théologique bizarre, dans lequel la BCE est engluée depuis trop longtemps.

Économie zone euro

Gérard Cornilleau : Il y a donc bien un risque de déflation en Europe. Peut-on faire un bilan de l'austérité en Europe ?

Axelle Lacan : L'austérité a été destructrice. Une destruction de capital physique, humain... Le plus inquiétant me semble être le taux de chômage des jeunes, en Grèce, en Espagne, où la situation est également très difficile... Ce n'est pas que la croissance d'aujourd'hui qui est entravée, c'est toute la croissance de demain qui est hypothéquée. Cependant une sorte de consensus s'installe avec des délais d'ajustement qui vont s'allonger, une austérité un peu plus graduelle, ce qui va plutôt dans le bon sens.

Edouard Tétreau : De quelle austérité parle-t-on ? Classiquement on parle d'austérité budgétaire, mais l'autre austérité qui se déploie en Europe, particulièrement en France, c'est l'austérité par l'impôt qui est au moins aussi grave que l'austérité budgétaire. L'austérité par l'impôt consiste à créer chez le consommateur et le producteur un environnement anxigène tel que ces derniers n'ont pas d'autre solution que de diminuer leurs actes économiques, d'épargner en attendant que la vague passe. L'entrepreneur qui se rémunère avec un peu de salaire et un peu de dividendes et qui voit la pression fiscale augmenter, va tout mettre en réserve aux dépens des investissements, de la croissance et de l'emploi. Les consommateurs vont différer leurs actes d'achat, en attendant d'y voir plus clair, sur la pérennité de leur emploi. Sans compter les cas d'évasion fiscale, de triche ou de système D ou économie parallèle. L'austérité par l'impôt est mortifère. C'est elle, la vraie tueuse de nos économies et de nos sociétés. Pas la nécessaire chasse aux gaspillages, et aux économies à réaliser pour avoir moins de dépenses inutiles, et plus d'investissements d'avenir. La seule solution est une politique européenne de grands travaux et d'infrastructures, financée par la création monétaire, mettant au travail des millions d'Européens, de tous âges et de toutes qualifications, en particulier les jeunes et les moins formés.

Xavier Timbeau : Ce qu'on nomme politique budgétaire, c'est la somme algébrique des inflexions sur les impôts et les dépenses, augmenter les impôts est équivalent à baisser les dépenses. La politique fiscale a-t-elle plus ou moins d'impact que la politique de baisse des dépenses ? Par le passé on a vérifié que la fiscalité a des effets dé-incitatifs et la baisse des dépenses a des effets incitatifs. Dans la période actuelle, l'idée importante est que compte tenu des circonstances, des effets sur les anticipations, de fuite devant l'impôt, ..., est-il préférable de taper sur l'impôt ou sur les dépenses ? FMI, Commission, ... disent qu'il vaut mieux réduire les dépenses, c'est ce qu'on a fait par le passé car les effets restrictifs sur les impôts sont trop importants. Or des éléments empiriques disent aujourd'hui que les effets de baisse des dépenses sont, dans les situations de chômage involontaire, beaucoup plus forts.

Mais autre problème, la notion de fiscalité confiscatoire et la question de la fraude fiscale, dans les pays comme la Grèce, le multiplicateur a un effet important sur la fiscalité, il peut être considérable, à 10 par exemple.

Axelle Lacan : Le fait de faire porter une grosse partie de l'effort sur les prélèvements obligatoires en 2013 et de cibler davantage sur une économie de dépenses en 2014 paraît justifié, les multiplicateurs plaident en ce sens.

Gérard Cornilleau : Retenons que nous en avons trop fait à la fois en matière de baisse des dépenses et en matière d'augmentation des impôts, il y a consensus là-dessus. Passons à l'Allemagne, est-elle le bourreau ou la victime ?

Axelle Lacan : On espère l'Allemagne plutôt moteur. Nos prévisions sur l'Allemagne sont proches des vôtres, avec un potentiel de rebond de l'investissement important et une situation de profitabilité favorable. Des marges de manœuvre existent, les finances publiques sont satisfaisantes (un solde excédentaire a même été affiché en 2012), le nombre de chômeurs partiels a bien diminué, ce qui limite les impacts possibles sur le taux de chômage (ce n'est par exemple pas le cas en Italie, où beaucoup de chômeurs partiels sont à même de venir gonfler peu à peu les statistiques du chômage). Mais pour que l'Allemagne devienne vraiment moteur, il faudrait que sa demande se renforce au sein de la zone euro, et c'est un changement de mentalité qui est nécessaire.

Edouard Tétreau : Sur l'Allemagne, lorsque j'avais piloté une étude pour l'Institut Montaigne, plaidant pour un rapprochement ambitieux entre la France et l'Allemagne, un de mes interlocuteurs allemands, conseiller du Chancelier de l'époque, me disait : « Wir sind Frankreich müde ! ». Récemment en le revoyant, il m'a dit « Wir sind Europa müde ! Nous, Allemands, ne cherchons pas à être le moteur de la zone euro ». Angela Merkel voyage beaucoup en Chine car l'intérêt de l'Allemagne, ce sont les pays grands consommateurs. La relance existe déjà en Allemagne, les salaires augmentent rapidement dans le public comme dans le privé. L'autre point est le niveau du patrimoine moyen en Allemagne qui est l'un des plus bas de l'Europe. Aujourd'hui il coûterait trop cher aux Allemands de sortir de l'euro mais demain ?

Gérard Cornilleau : Oui mais le sondage de ce matin dit que 70 % des Allemands veulent rester dans l'euro.

Xavier Timbeau : Oui les Allemands sont fatigués de l'Europe mais jusqu'à quel point cette fatigue va les rendre irrationnels ? Leur rationalité veut que l'Europe ne soit pas en récession, qu'elle ne soit pas en faillite ; si le système européen s'effondre, le système bancaire allemand s'effondrera et leur coûtera plutôt 10 000 milliards que 100. Même si les Allemands ont moins de patrimoine, le patrimoine allemand représente 5 fois le PIB allemand, soit plus de 10 000 milliards d'euros.

Gérard Cornilleau : L'Espagne prend-elle le chemin de la Grèce ?

Xavier Timbeau : Nous avons été très frappés qu'à la fin 2012 en Espagne il y a eu baisse des salaires, pour moitié la résultante de la restriction sur les fonctionnaires qui a contaminé l'autre moitié, celle des agents privés. On voit bien que l'Espagne fonctionne de façon systémique à partir de ces baisses salariales. Est-ce juste un mauvais moment à passer ou est-ce l'amorce d'une déflation durable ? Ce qui est inquiétant c'est que la France va se trouver coincée comme le jambon ou le cornichon dans le sandwich, entre l'excellence de la compétitivité allemande par des gains de productivité, des investissements, ... et la déflation salariale à l'espagnole. Comme on ne pourra pas dupliquer la stratégie allemande en catastrophe, la France sera embarquée dans la stratégie déflationniste salariale à l'espagnole.

Edouard Tétreau : Le problème, c'est le poids de l'Espagne : 5 fois la Grèce en population, en PIB. Nous sommes-là face à un risque systémique ; comme me le confiait un dirigeant d'institution financière européenne, en 2011 : « un défaut de la Grèce nous savons gérer, un défaut de l'Espagne, c'est l'ingérable complet ». Ensuite, avec une économie espagnole où l'export représente 30% du PIB, ce chiffre suffit-il à enclencher une dynamique positive ? Deuxièmement, la comparaison Espagne/Grèce montre la ressemblance dans le système D ; l'économie parallèle évite l'insurrection. Mais elle charrie d'autres dangers très préoccupants, notamment la croissance prospère des mafias.

Axelle Lacan : Pour tous les pays, il manque des politiques de coordination, car si tous veulent être compétitifs en même temps, envers les mêmes pays, cela va bloquer. On aurait tort de négliger notre demande, car les politiques d'offre ne se développent pas en un jour, il faut du temps, pour choisir des secteurs, développer des filières, etc. On est, il me semble, un peu trop sévère sur la France : on oublie un peu vite que notre économie est assez résistante lors des crises, qu'on échappe à des récessions trop profondes. Bien sûr, tout n'est pas parfait, et il y a de nombreuses réformes à mener. Quant à l'Espagne, ce n'est pas la Grèce non plus. Déjà, les origines de l'endettement ne sont pas les mêmes : endettement public pour la Grèce, privé pour l'Espagne, ce qui a certes ensuite alimenté l'endettement public. Il y a une base industrielle qui est bien plus développée en Espagne qu'en Grèce. Il existe de grandes entreprises espagnoles (exemple Zara), qui résistent, car elles sont déjà sur les marchés extérieurs. Des réformes restent bien sûr à mener, notamment au niveau des régions, mais non, l'Espagne n'est pas la Grèce.

Xavier Timbeau : Oui il existe un potentiel espagnol certain aujourd'hui mais la question est de savoir si ces gains de compétitivité par la déflation vont conduire à une diminution de la demande, même si quelques exemples montrent un certain dynamisme ?

Edouard Tétreau : Je suis pessimiste sur l'Europe si chaque pays essaie de s'en sortir seul. On le voit avec la Grande-Bretagne. Si on commence à coordonner et mettre en commun, le potentiel de l'Europe est très puissant. La BCE peut mettre 1000 milliards d'euros sur la table sans qu'aucun parlement national n'ait son mot à dire, comme cela a été le cas avec l'opération LTRO. Cette

somme , prêtée sur une durée à 10 ans au lieu de 3, permettrait de financer une grande partie de l'Agenda 2020 de Lisbonne qui prévoit de grandes infrastructures, des investissements qui pourraient occuper 6 à 8 millions de personnes.

France

Gérard Cornilleau : Quel sera le rythme de croissance spontanée de la France dans les années à venir ? Va-t-elle respecter son objectif de 3% de déficit public en 2014 ? L'ajustement de l'emploi est-il terminé et comment rétablir le taux de marge des entreprises ? Va-t-on vers une déflation salariale ?

Axelle Lacan : L'important est de ne pas trop comprimé notre demande en attendant d'être prêt pour conquérir d'autres parts de marché.

Edouard Tétreau : OK, mais quelle est notre marge de manœuvre si on ramène l'équation aux deux chiffres suivants : le salaire moyen dans le privé en France, 2 000 euros par mois, aucune garantie de pérennité d'emploi ni de retraites ; le salaire moyen dans la fonction publique, 2 400 euros par mois, salaire et retraites garantis à vie. Comment relancer la demande ? En augmentant les salaires des fonctionnaires, et en creusant cet écart qui ne s'explique pas, et qui ne peut être supporté plus longtemps par notre société ? Comment peut-on augmenter le salaire des travailleurs du privé si les voisins baissent leur coût du travail ?

Gérard Cornilleau : A qualification identique on sait très bien que les fonctionnaires sont moins bien payés. Les salaires des fonctionnaires sont bloqués et la baisse porte sur les salaires d'embauche.

Edouard Tétreau : Le problème est comment fait-on ? On augmente le salaire moyen des fonctionnaires tandis que les travailleurs du privé ont le choix entre le chômage, le travail partiel, ou la baisse de leurs rémunérations ? Je pose la question, étant conjoint d'une magistrat dont le niveau de rémunération est scandaleusement bas par rapport aux responsabilités exercées, et à l'apport à la société. Je sais intimement de quoi je parle dans ce registre. Il n'y a pas à opposer privé et public, mais à ouvrir les yeux sur l'écart insoutenable qui est en train de se creuser sous nos yeux.

Xavier Timbeau : Dans notre texte nous avons un tableau qui montre que dans un certain nombre de pays, on s'est engagé dans la réduction du salaire des fonctionnaires. On ne sait pas lorsqu'on joue sur le salaire des fonctionnaires, on le gèle ou on le réduit, parvient-on à modifier le salaire relatif des fonctionnaires et ceux du secteur privé ? Dans quel sens est la causalité, mystère ? Dans tous les cas, lorsqu'on intervient négativement sur les salaires, ce qui arrive ensuite n'est jamais bien, cela provoque de nouveaux problèmes.

Edouard Tétreau : Oui je suis d'accord mais je persiste, comment fait-on par rapport aux autres pays qui baissent le coût du travail ? Ensuite, vous le savez comme moi : la seule variable d'ajustement que notre société utilise aujourd'hui, se résume en un chiffre : cinq millions de demandeurs d'emploi en France. Est-ce acceptable pour continuer de maintenir ou faire croître les salaires de ceux qui ont un emploi ou un statut ? Est-ce acceptable de laisser le quart des Français de moins de 25 ans sans emploi ? Ou la moitié de cette jeunesse, si on parle des taux de chômage des jeunes dans les quartiers défavorisés.

Mathieu Plane : Au niveau de la France on a fait le choix du privé : les 20 milliards du CICE à destination des entreprises visent à baisser le coût du travail dans le secteur privé et ce dispositif sera financé par des hausses de TVA, de fiscalité écologique et des réductions de dépenses publiques qui affecteront directement le pouvoir d'achat des fonctionnaires. De plus, le non remplacement d'un fonctionnaire sur deux et le gel de l'indice fonction public compressent la masse salariale des fonctionnaires. Les efforts demandés sur le pouvoir d'achat des salariés sont actuellement plus du côté public que privé.

Axelle Lacan : Je reviens sur nos scénarios respectifs. Nous partageons les mêmes hypothèses de taux de croissance potentielle et le même niveau de production potentielle. En revanche, nous n'avons pas le même multiplicateur : nous tablons sur un multiplicateur un peu moins élevé que le vôtre, qui est à 1 il me semble. Vous insistez sur le fait qu'il y a des impulsions budgétaires négatives dans de nombreux pays. Nous avons nuancé ce constat, parce que la France a adopté un calendrier légèrement décalé par rapport à ses voisins européens : c'est un des seuls pays avec une impulsion budgétaire plus négative en 2013 qu'en 2012. Ce calendrier décalé

nous permet d'être un peu moins pessimistes, puisque nos voisins subiront un ajustement un peu moins fort en 2013 et que donc la demande adressée à la France devrait légèrement se redresser. Un autre point favorable pour l'économie française est la question du crédit. Nous avons des banques solides, et n'avons pas souffert d'une bulle d'endettement privé. Le taux d'endettement des entreprises, par exemple, n'est pas alarmant. Nous regardons le ratio de l'endettement sur les capitaux propres, analyse qui nous semble économiquement plus solide que le ratio de l'endettement sur la valeur ajoutée... Ces différents éléments nous permettent de tabler sur une croissance 2013 à 0,1% puis sur 1,2 % de croissance en moyenne annuelle en 2014.

Compte tenu de cette croissance un peu plus forte, l'ajustement de l'emploi est un moins long dans notre scénario : nous tablons sur un repli très progressif du taux de chômage à compter du deuxième semestre 2014.

Concernant les finances publiques, nous inscrivons 3 % de déficit en 2014, avec l'hypothèse (puisque nous ne connaissons pas encore le détail des mesures), d'un effort plus marqué sur les dépenses publiques qu'en 2013.

Edouard Tétreau : Allons-nous vers une déflation salariale ? À moins de financer une politique d'investissements, de grands travaux dont la BCE a tous les moyens, comment fait-on pour éviter la déflation salariale ? Quelle variable d'ajustement allons-nous choisir : le chômage ou une relance par une politique « agenda 2020 » ? Il faut aller beaucoup, beaucoup plus loin et plus fort que le « Grand emprunt Sarkozy » sur l'économie française, qui a donné le sentiment d'un saupoudrage inutile.

Mathieu Plane : Environ 1,5 point de PIB sur 10 ans. C'était plus un effet d'annonce qu'une véritable politique de relance. De plus, la dotation ne serapas intégralement utilisée.

Xavier Timbeau : Je souscris à l'idée d'une relance par l'investissement. Mais le Grand emprunt qui devait avoir des rendements avérés a une limite, c'est l'idée que l'Etat doit se substituer à des choix d'investissement et à des investisseurs privés. Dans la réalité on s'aperçoit que nous n'avons pas l'administration adéquate, cela suscite des conflits d'intérêts et c'est très lourd à mettre en œuvre. La solution n'est-elle pas d'augmenter les allocations chômage, de

soutenir une demande par un vecteur très simple à identifier, d'éviter de se demander si tous ces milliards vont être bien utilisés ou pas puisqu'on va réduire la pauvreté et, ensuite, cette demande va se traduire par une demande dans les entreprises industrielles qui, elles, feront les investissements et assureront les gains de productivité que l'on recherche. Faut-il donner les milliards à l'entreprise Renault ou aux milliers de chômeurs qui vont acheter une Renault ?

Éric Heyer : Pour revenir sur la comparaison entre deux prévisions, il me semble qu'il est nécessaire de distinguer d'un côté ce qui relève de l'ajustement budgétaire, à savoir le montant des mesures d'austérité et l'impact de ces mesures sur l'activité (la valeur du multiplicateur budgétaire et fiscal) et d'un autre côté ce qui est induit par le comportement des agents privés (ménages et entreprises). En taxant notre prévision de pessimiste, vous nous prenez à contre-pied parce que, hors effet budgétaire, notre scénario est extrêmement optimiste, tous les risques sont à la baisse. Nous sommes optimistes sur la consommation des ménages (nous inscrivons une baisse du taux d'épargne de 0,3 point par an), ainsi que sur l'ajustement très lent du cycle de productivité des entreprises. Les enchaînements macroéconomiques qui sont dans notre scénario sont optimistes, la différence de croissance est seulement due à l'ajustement budgétaire qui est plus important que dans votre scénario et qui renvoie à la valeur des multiplicateurs budgétaires.