

Interview n°3 : Henri Sterdyniak

- *Alors vous vous avez étudié à l'école Polytechnique et à l'ENSAE ?*
- Si vous le savez, oui...
- *Et vous avez fait une spécialisation dans des domaines particuliers ?*
- Non.
- *Vous avez travaillé à l'INSEE, sur quels sujets ? Dans quels secteurs ?*
- Quand j'étais à l'INSEE, il y a très très longtemps donc j'ai oublié, je faisais de la modélisation macroéconomique.
- *Et ici à l'OFCE, vous travaillez toujours sur les politiques économiques ?*
- Oui je suis sur tout, politiques économiques, politiques européennes, politiques macroéconomiques, fiscalité.
- *De manière plus spécifique, on a déjà rencontré Benjamin Lemoine qui a fait un thèse sur la quantification de la dette publique et Jacques Magniez qui travaille à l'INSEE.*
- Benjamin qui ?
- *Lemoine, il est enseignant à l'université Paris Dauphine, j'ai vu que vous y étiez aussi enseignant..*
- Non je n'y suis plus j'ai été vidé, pour incompétence. Non je vois pas qui est BL, mais continuez
- *Sur la dette publique, lors de la crise financière en 2010, l'INSEE a publié qu'il fallait faire valoir une dette nette de l'état plutôt que la dette brute que considère Eurostat et autres. En quoi cette dette nette est elle encore d'actualité maintenant que les banques ont prétendu rembourser ce qu'elles devaient à l'état ?*
- C'est quoi la dette nette ?
- *La dette brute diminuée des actifs, mais justement il n'y a pas consensus sur les méthodes de quantification de cette dette. On aimerait avoir différents points de vue, notamment le votre.*
- Que puis-je répondre... Le problème c'est qu'il y a 3 définitions de la dette nette, c'est l'horreur. Donc vous prenez la dette brute.... Enfin bon il y a déjà 2 définitions de la dette brute. Vous ne l'avez peut être pas remarqué ? Ça ne vous a pas frappé ? Donc il y a une première définition... ce que je vous dis n'a aucun intérêt... Donc il y a une première définition de la dette brute qui est le total de la dette des administrations publiques, c'est ce que fait l'OCDE. Le problème c'est qu'une partie de cette dette est détenue par d'autres administrations. Par exemple l'AGIRC-ARRCO détient des titres

publics, la décision qui a été prise de façon totalement arbitraire lors du traité constitutionnel européen c'est de définir la dette brute en enlevant la partie de la dette brute qui est détenue par les administrations. Donc la définition de la dette brute au sens de Maastricht, c'est un peu gênant car ça dépend des placements que font L'AGIRC-ARRCO ou ... En France ce n'est pas très grave car il y a très peu d'administrations qui détiennent des titres. Donc cette définition de la dette brute au sens de Maastricht est ce que nous devons placer dans... sur.... sur les marchés financiers. Ensuite, il y a une autre définition, on arrive à la dette nette dans laquelle on enlève les titres obligataires que détiennent les administrations. On enlève la totalité de ce que détient L'AGIRC-ARRCO donc on arrive à la dette nette qui représente une petite image de la richesse des administrations. C'est la dette nette au sens de l'INSEE.

Après on a la dette nette au sens de l'OCDE dans laquelle on enlève aussi les actions des sociétés détenues par l'État. L'avantage de la dette nette OCDE c'est qu'elle est indifférente à des choses comme les nationalisations et au fait de secourir les banques... Donc elle est plus petite. Avec le petit problème délicat qui est qu'il faut valoriser les actifs détenus par l'État donc EDF, des banques... Et ça pose problème notamment pour les pays ou les banques qui sont en difficultés.

Donc on a une troisième définition de la dette nette, on enlève les actifs physiques que détient l'État, les administrations donc on va enlever les routes, les hôpitaux les écoles. On enlève uniquement les biens reproductibles donc on enlève pas les tableaux, on enlève pas la valeur du Louvre, etc.

Et on a une définition dans laquelle on a la richesse de l'État qui là est positive car les actifs physiques sont supérieurs aux actifs financiers.

Donc on a le choix car on a 5 définitions et selon ce dont on a besoin on peut utiliser telle ou telle génération.

Par exemple si on veut s'intéresser à ce qu'une génération va laisser à la suivante naturellement c'est la dernière définition qu'il faut prendre, il faut tenir compte de la valeur physique de ce qu'on détient.

Si on s'intéresse à ce que l'État doit trouver sur les marchés financiers pour se financer alors là c'est la définition au sens de Maastricht mais ensuite voilà...

- *Et pour choisir entre les différentes définitions ? Je suppose que tel secteur ne prendra pas la même définition qu'un autre. On a vu que vous faites parti du comité d'audit pour la dette publique, donc vous vous placez du côté citoyen donc c'est pour ça que vous prenez cette dernière définition ?*
- Là on est obligé de prendre la définition au sens de Maastricht mais c'est la définition qui traîne. Et si on veut discuter d'une autre question, il faut prendre en compte les avoirs nets de l'État. Par exemple en France on a beaucoup plus d'investissement public que dans les autres pays et on a des infrastructures en bon état et donc il faut en tenir compte. Toutes les définitions ont des avantages et des inconvénients.

L'avantage de la définition purement financière (dette nette) c'est que cette définition n'est pas affectée par les privatisations et les nationalisations. Si vous vendez à un prix correct ça ne modifie pas la dette nette au sens OCDE et donc de ce point de vue c'est mieux. Mais bon... Enfin aujourd'hui on est dans une situation tout-à-fait particulière où l'État s'endette à des taux d'intérêts très bas : 0.5 % Donc si l'État utilise cet argent pour acheter des entreprises extrêmement rentables normalement ça n'affecte pas sa dette nette au sens OCDE mais ça affecte celle au sens de Maastricht.

- *Dans la dernière définition de la dette nette, celle où on compte les propriétés de l'État, est-ce qu'on peut donner une valeur à tout ce que possède l'État réellement ?*
- Oui c'est le rôle de l'INSEE, c'est une valeur qui est complétement, enfin... Oui on peut donner une valeur, c'est le rôle du statisticien.
- *Les biens sont-ils appréciés à une juste valeur ? Par exemple si on veut vendre les routes ?*
- Non mais justement on ne les vend pas, il y a une valeur qui dans ce cas là, est une valeur du coût de renouvellement car on considère que c'est utile. Vous savez à un moment donné on construit une école car on considère qu'elle est utile. Donc on la valorise au prix du terrain et de la construction mais on ne va jamais la vendre. Mais comme cette école est utile il faut tenir compte du fait qu'effectivement on a construit cette école et donc en contrepartie de la dette due à l'école. Bien sûr on ne va pas revendre l'école ni la piscine. Car si on considère qu'on l'a construite c'est que ça valait le coup. Et que le coût de construction correspond à l'usage qu'on en fait. Évidemment c'est tout à fait contestable. C'est pour ça qu'on peut dire qu'on ne prend pas cette définition, qu'elle nous plaît pas. Ça dépend de la question que vous avez à traiter.

Vous posez la question Est-ce que... Une commune qui décide de construire une piscine est-ce qu'elle s'appauvrit ou pas ? Si elle a décidé de la construire c'est que ça valait le coup donc l'endettement correspond au niveau d'utilité. On ne tient pas compte de la richesse que représente la piscine. Mais au sens de Maastricht on n'en tient pas compte.

Ensuite, il y a le problème de ce qu'on fait aux entreprises publiques et voilà. C'est pour ça que lorsque l'INSEE publie sa dette nette elle ne tient pas compte des actifs physiques et des actions, elle tient compte des obligations car c'est incontestable. Sinon on rentre dans des questions délicates du genre que vaut EDF etc... Sachant que ... On peut tout dire sur ce que vaut EDF.

- *Lorsque vous parlez d'administrations publiques, comment détermine-t-on le champ de celles-ci ?*

- C'est une question intéressante. C'est tout ce qui est État, tout ce qui est collectivités locales, sécurité sociale. Et il y a une petite ambiguïté qui est tranchée, ce qui est garanti par l'État et dont les ressources ne proviennent pas d'activités marchandes mais de cotisations, etc. on considère que cela fait partie de l'administration. En France il n'y a pas beaucoup d'ambiguïté, cette ambiguïté n'existe que dans certains pays où on ne sait pas si les fonds de pension sont publics ou privés. Donc ça se fait de manière... c'est discutable.
- *Quand Eurostat vient prendre les différents chiffres dans les différents INS, comment fait-elle appliquer les règles ? Car c'est l'INSEE qui produit ses chiffres, qui ensuite les donne à Eurostat, qui en fait ce qu'elle veut non ?*
- Eurostat peut imposer à un pays telle ou telle classification statistique. Donc en principe Eurostat doit faire attention à ce que les pays ne fassent pas n'importe quoi.
- *Par exemple le champ des administrations publiques est défini clairement dans le traité de Maastricht ? Ou chaque pays fait comme il veut ?*
- C'est une question très intéressante. C'est une question très intéressante. C'est une question très intéressante, qui pose une question très délicate. Normalement c'est Eurostat qui est maître des définitions. Alors quand les choses se font correctement (comme jusqu'à présent) Eurostat définit ce qu'est une administration et le mot bizarre que vous avez utilisé, traité de Maastricht, ne figure pas. C'est Eurostat qui détermine ce qu'est une administration (si elle est garantie par un pouvoir public et si les ressources sont de type cotisations sociales obligatoires et si elle a des finalités redistributives)
En France par exemple L'AGIRC-ARRCO, les entreprises sont obligées de payer des cotisations et donc ça fait partie des administrations. Par contre si une entreprise monte un fond de pension évidemment ça ne fait pas partie des administrations. Le problème c'est que dans certains pays, lorsqu'il y a des fonds de pensions inter-entreprises qui sont plus ou moins... qui sont gérées par des partenaires sociaux avec des accords inter-entreprises, là, il y a une petite ambiguïté.
Théoriquement quand les choses se passent bien c'est Eurostat qui décide.
- *Et en pratique ?*
- Non, en pratique c'est Eurostat qui décide. Par exemple, le fond européen de stabilité financière. Je sais pas si vous connaissez cette histoire. Le FESF a emprunté pour prêter à la Grèce avec une garantie des États membres. Et Eurostat a décidé que cette garantie faisait partie de la dette publique de chacun des États donc les pays sont obligés de considérer que les prêts qu'ils font à la Grèce font partie de leur dette publique. Donc c'est un actif d'un côté et un passif de l'autre, ça ne modifie donc pas notre dette au sens de l'INSEE mais celle au sens de Maastricht. Et c'est Eurostat qui a décidé.

- *Et Eurostat exerce des contrôles sur les chiffres ? Par exemple l'INSEE va évaluer la valeur de telle administration publique ou telle autre, donc est ce qu'Eurostat effectue des contrôles ?*
- Théoriquement oui, mais dans la pratique non. Il y a une méthode que les INS sont censés utiliser. Mais on a quelque chose de drôle parce que dans le plan Juncker il a été dit que les sommes que les États mettraient pour contribuer aux investissements Juncker ne seraient pas comptées dans les administrations publiques au sens de la Commission. Mais Eurostat continue de les compter dans le déficit public. Donc il y aura une disparité entre les définitions Eurostat et Commission européenne. C'est la première fois que les statisticiens peuvent avoir un autre point de vue que les hommes politiques. Vous avez peut-être remarqué que depuis quelques années la France et l'Italie ont fait pression pour modifier les définitions des dettes publiques pour les diminuer.
Mais même ça, ce serait enlever au niveau de la Commission mais pas au niveau d'Eurostat. La France a dit : « il faut enlever les dépenses militaires du déficit public ». Mais ce sont des décisions politiques qui ne concernent pas Eurostat.
- *Eurostat ne modifiera pas ses ... ?*
- En principe Eurostat ne modifie pas ses... Ça serait un scandale. Il y a eu un petit précédent en France lorsque l'INSEE a publié un indice des prix hors tabac ce qu'elle ne devrait pas faire normalement.
- *Ça a pour effet de baisser l'indice des prix de ne pas comptabiliser les prix du tabac ?*
- Ce que vous me dites est bizarre, à un moment donnée... Enfin lorsqu'on veut lutter contre le tabac on augmente massivement le prix du paquet de cigarette donc ça augmente l'indice des prix. Et donc le gouvernement a obtenu en passant pas le conseil d'état que l'INSEE publie un indice des prix sans tabac ce qui est scandaleux. Pourquoi pas un indice des prix hors alcool, hors n'importe quoi ...
Que le gouvernement dise... Enfin bon c'est comme ça, petit scandale. Mais heureusement Eurostat n'a jamais fait de déficit public hors dépense militaire.
- *Et les marchés se basent uniquement sur les données d'Eurostat ? Parce que lors de la disparité entre les dettes ?*
- Les marchés ne sont pas à ça près. Personne ne sait sur quoi se basent les marchés, je pense que la différence ne sera pas telle que les marchés pourront faire quoi que ce soit avec.
- *Sur le patrimoine de l'État, le patrimoine on peut s'en servir seulement pour s'endetter et faire levier mais jamais pour rembourser notre dette ?*

- Non, jamais pour rembourser la dette. Je ne réponds pas à cette question qui n'a aucun sens. Votre question n'a aucun sens, je n'y réponds pas par charité chrétienne. Une entreprise automobile va acheter une machine, elle va voir sa banque en lui disant j'ai besoin d'acheter cette machine pour un million d'euro, c'est un marché spécifique. Alors cette machine va servir à l'activité productive, elle ne va jamais servir à rembourser en tant que telle car elle est spécifique et donc l'état c'est pareil.
- *On a lu votre article, réduire la dette publique (Sonnerie de téléphone, Mr Sterdyniak répond...) une priorité, donc vous disiez qu'une politique générale de restriction budgétaire prolongerait la crise ? Est ce que ça s'est vérifié ? Parce que concrètement le cas de l'Espagne qui semble repartir, est ce que ça ne va pas à l'encontre de ces propos ?*
- Si si vous avez raison ça va à l'encontre, j'ai eu tort, j'enlève mon article.
- *Non mais est ce que vraiment en Espagne ils ont trouvé des solutions et ça a permis de réduire la dette ? Est ce que ça a été efficace ?*
- D'abord ils n'ont pas réduit la dette, ils n'ont pas réduit la dette. Je ne sais pas il y a deux problèmes qui n'ont rien à voir, le problème de la dette et le problème de l'Espagne qui sont deux problèmes totalement différents. Bien, vous voulez parler de l'Espagne ou vous voulez parler de la dette ? On ne peut pas parler des deux. Si vous voulez on peut parler de l'Espagne donc voilà, vous savez que malheureusement on a fait l'euro et donc de 2000 à 2007 les pays ont extrêmement divergé, on s'est retrouvé en 2007 avec des pays très compétitifs comme l'Allemagne et des pays pas du tout compétitifs comme l'Espagne qui n'en a pas profité pour construire et faire de l'industrie, mais pour faire n'importe quoi. Donc une fois qu'on est arrivé en 2007, le problème espagnol ce n'est pas un problème de dette publique, la dette publique espagnole était faible, mais ils se sont complètement plantés. Donc il y a avait 2 solutions, dire on a perdu 30% de compétitivité auprès de l'Allemagne donc il faut sortir de la zone euro, laisser l'Allemagne monter on va rétablir notre compétitivité et repartir. Bon ça n'a pas été fait pour des raisons... A partir de là l'Espagne a été obligée de faire une politique restrictive donc on baisse les salaires, on augmente les cotisations sociales, les gens tombent dans la pauvreté, il ne peuvent plus importer, on améliore la balance commerciale et petit à petit on reconstruit. On améliore la compétitivité et puis un jour on peut repartir après avoir vécu un choc considérable. Donc ce n'est pas un problème de dette publique mais de compétitivité. Donc quand vous n'êtes pas compétitif, soit vous dévaluez soit vous souffrez. Pendant toute la période de politique d'austérité la dette publique a continué d'augmenter donc aujourd'hui elle avoisine les 90%, comme nous et elle a fortement augmenté. Et ensuite il y a un autre problème quand un pays normal a une dette publique importante, alors on peut se demander pourquoi il a une dette importante, alors qu'il

est en situation de dépression, les taux d'intérêt sont déjà très bas. Réduire la dette publique par des mesures d'austérité ça à un coût important. Car souvent la dette publique est désirée par les agents, c'est notamment le cas du Japon.

- *Existe-t-il une vraie limite au ratio dette/PIB ? Y a-t-il un seuil à partir duquel les acteurs financiers risquent de douter de la capacité d'un État à rembourser sa dette ?*
- Non. Vous ne pouvez pas utiliser cet argument, car vous êtes obligé de dire que la dette publique devient insoutenable quand les agents financiers la jugent insoutenable, vous n'expliquez pas pourquoi elle est insoutenable.
- *Mais est-ce qu'aujourd'hui l'exemple de la Grèce peut réellement inquiéter les marchés sur les dettes des autres pays ?*
- Non puisque vous voyez que le phénomène grec est aujourd'hui entièrement limité. Les marchés ne s'inquiètent visiblement pas pour les autres pays. Vous pouvez vous imaginer que les marchés sont très intelligents, ils ont lu mon article, et donc ils ne s'affolent pas. Ils se disent qu'il y a deux sortes de dette publique : celle qui vient du fait que les États sont gaspilleurs, pas courageux (on se lance dans la guerre mais on ne récolte pas les impôts), un mécanisme dans lequel on fait des dépenses publiques qui génèrent trop d'activité, la banque centrale augmente les taux d'intérêts pour lutter contre l'inflation et là on peut avoir une spirale vers le haut. Quand les marchés financiers voient que cette spirale va s'engager, naturellement ils spéculent et la spirale s'engage effectivement. C'est une première histoire. La seconde c'est celle où les marchés financiers voient que la dette publique est nécessaire parce que la demande est insuffisante et donc l'État doit avoir un déficit. Celui-ci est nécessaire pour soutenir l'activité et les marchés le comprennent. Les marchés voient que la Banque Centrale maintient des taux d'intérêts très bas parce qu'ils savent que c'est une dépression durable. Dans ce cas les marchés ne s'affolent pas et prêtent sans problèmes aux pays. Le problème c'est de savoir si le pays est engagé dans un mécanisme complètement déstabilisant ou si la dette publique apparaît comme nécessaire. Les marchés financiers, intelligents, le voient et c'est pour cela qu'ils ne spéculent pas contre le Japon et qu'ils ont spéculé contre la Grèce. L'histoire est autrement différente. Par ailleurs, si vous raisonnez à l'échelle globale, il faut voir qu'il y a beaucoup d'argent qui circule et les taux d'intérêt sont donc très bas, il y a beaucoup de gens qui veulent prêter si bien que les prêteurs n'ont à la limite pas le choix. Imaginons que vous gérez un fond de pension et que vous avez à placer 5 milliards de dollars, le problème étant de savoir ce que vous en faites. Il y a très peu de titres allemands disponibles, les taux d'intérêts sur les titres allemands sont très bas, et vous allez donc acheter de la dette française parce que vous considérez qu'elle est sûre et qu'elle vous rapportera un peu plus que la dette allemande. Il y a suffisamment de personnes dans le monde qui font ce raisonnement pour que la France place sa dette à des taux d'intérêts très bas. On peut bien évidemment se

demander si les marchés peuvent un jour changer d'avis, mais le problème c'est que tant qu'ils ne changent pas d'avis on est dans cette histoire. De plus, si vous avez lu mon article vous savez la différence entre les pays qui ont la souveraineté monétaire, qui peuvent toujours créer la monnaie et donc les marchés n'ont aucune raison de s'inquiéter, et ceux de la zone Euro dans laquelle l'histoire est loufoque, ce qui fait que les marchés peuvent s'inquiéter, mais en même temps ils peuvent se dire que la BCE interviendra pour sauver la France. La BCE peut laisser tomber Chypre ou la Grèce mais elle ne laissera pas tomber la France, si bien que les marchés suivent.

- *On peut donc utiliser la dette comme un moyen de se financer ? Ce n'est pas risqué ?*
- Oui tout-à-fait. Si vous prenez un pays *normal* comme le Japon ou les États-Unis, ils peuvent utiliser la dette pour se financer, parce qu'il y a des gens qui veulent détenir cette dette. Prenons l'exemple d'un fond de pension anglais. En Angleterre les fonds de pension sont très développés et doivent verser des pensions à des gens et la règle du jeu qui leur est imposée c'est que lorsque le jeune se pointe et commence à placer, le fond de pension au début place son argent en actions car il considère que c'est rentable et que le risque sur 40 ans est faible. Plus la personne vieillit, et plus le portefeuille se déplace et détient des obligations et non plus des actions. Et quand le type a 65 ans et demande la liquidation de sa pension, la contrepartie, c'est entièrement des obligations car c'est un actif sûr. Bien sûr les seules obligations sûres, sans risque de change, pour la Grande-Bretagne ce sont des obligations publiques et donc il y a forcément une dette publique qui est la contrepartie des pensions. On ne peut pas éviter d'avoir une dette publique. Réduire la dette publique, cela fait un drame au niveau des pensions. C'est le cas aujourd'hui en Allemagne où les Allemands ne sont pas contents parce que leurs actifs sont placés en titres publics qui rapportent 0, la dette publique est un actif sans risque et des gens en ont besoin.
- *Est-il réellement important pour un pays d'avoir une dette souveraine ? Est-il vraiment important de posséder sa propre dette ? Des investissements étrangers massifs mettent-ils en danger la souveraineté d'un État ?*
- Ce qui pose problème c'est le fait que la Banque Centrale ne garantit pas la dette publique. Le fait qu'elle soit détenue par des étrangers n'importe pas, ce qui est gênant c'est que la Banque Centrale ne garantisse pas la dette publique. Normalement, en toute logique il n'y a pas de prise de risque car la Banque Centrale garantit la dette. Les marchés savent alors qu'ils couvrent un risque de taux d'intérêt, de change, mais pas de risque de faillite. Et quand il n'y a pas cette garantie vous couvrez un risque de faillite et donc ce n'est naturellement pas la même histoire. Quand vous êtes un fond de pension et que vous détenez de la dette américaine, vous connaissez les risques : le dollar peut chuter, le taux d'intérêt peut être bas mais vous ne courez pas le risque de faillite. Mais si au lieu d'acheter de la dette

américaine, vous achetez de la dette du Chili, le Chili émet de la dette en dollar, le taux d'intérêt est plus élevé, c'est plus drôle car vous courez un risque de faillite, vous savez que s'il y a un problème vous devrez revendre votre dette, il y a des fonds vautours dont c'est le métier, bref c'est une autre histoire. Le problème, ce qui s'est passé en 2008-2010, c'est que la dette qui était considérée comme une dette sans risque est brusquement devenue une dette à risque et cela a complètement changé l'histoire et donc c'était assez drôle. Ensuite, on a le choix, c'est une question philosophique : on peut dire que c'est plus sympa quand on a des actifs qui sont évidemment sans risque et tout. D'autres disent le contraire, au moins on s'amuse avec des risques. Il faut savoir si vous voulez vous amuser ou pas, sachant que naturellement ce n'est pas le même métier. Le problème est de savoir quel est le produit que l'on sort : une dette sans risque ou une dette avec risque. Dans la zone euro il y a une petite ambiguïté, un peu levée aujourd'hui. Draghi a dit qu'il fera tout le nécessaire pour sauver l'euro donc les gens considèrent maintenant qu'il n'y a d'autre risque que le risque politique lié à la Grèce. Jusqu'à présent, ce qui est amusant, les gens considèrent qu'il n'y a pas de risque espagnol, que même si la gauche radicale arrive au pouvoir en Espagne, on considère qu'il n'y a pas de risque, les taux d'intérêts espagnols restent relativement bas. L'Espagne se rétablissant un petit peu, c'est peut-être ce qui joue. Il y a un petit risque italien. Le taux italien est un peu au-dessus du taux espagnol. En toute logique on se dit que politiquement il n'y a aucun risque en Italie, mais économiquement l'Italie est tout de même le pays qui a le plus souffert de la zone Euro, c'est un pays qui aurait peut-être intérêt à sortir. Les marchés gardent donc une toute petite prime de risque supérieure pour l'Italie, car ils se disent que logiquement ils devraient sortir, bien que politiquement ce ne soit pas du tout envisagé.

- *À chaque fois on se place du point de vue des marchés, à quel point cette démarche se justifie-t-elle ? Après tout la dette est la dette nationale et elle concerne tous les citoyens ? Est-il légitime que les impôts du contribuable remboursent une dette contractée par des marchés et des investisseurs étrangers qui appliquent des taux d'intérêts sans véritable justification ?*
- Question compliquée... Vous posez trois questions à la fois. Premièrement, la dette publique est massivement détenue par des fonds de pension ou des assurances vie, donc des gens tout-à-fait normaux qui ont épargné et qui ont eu besoin d'un actif sans risque, et donc il est très difficile de ne pas les rembourser. Les grandes fortunes, les spéculateurs en temps normal ne détiennent pas de la dette publique qui ne rapporte pas grand chose. Le problème de la dette publique c'est surtout des fonds de pension et des épargnants en France, assurance vie, etc. Une partie de la dette est de plus détenue par des pays arabes ou africains à qui l'on a dit de placer leurs réserves en dette publique française. Il y a quelques années DSK est allé voir les Algériens pour leur dire de placer leur argent en dette publique française. On ne peut pas dire aux

Algériens que finalement on ne rembourse pas. Deuxième point on n'a pas remboursé la dette, puisqu'on recontracte à chaque fois. La seule chose qu'on a à faire c'est de montrer que la dette est soutenable, que ça ne devient pas n'importe quoi par rapport au PIB, que l'on pourrait éventuellement la rembourser. On n'est pas censés le faire et le problème ne se pose donc pas. Imaginons que la France a une dette de 90% du PIB, car on ne va peut-être pas arriver à 100. On a des taux d'intérêts de l'ordre de 2%. Cela veut dire que chaque année on doit payer 1,8% de notre PIB en intérêts, mais en même temps les marchés financiers nous reportent ces 1,8 %, généralement ils nous prêtent plus et donc à aucun moment on ne rembourse la dette. Il n'y a donc aucune raison de dire qu'on ne la rembourse pas puisque de toutes façons on la rembourse pas. Les marchés financiers ne nous demandent pas de rembourser la dette. Il faut donc accepter de vivre avec ça. Le seul point, c'est la bêtise de Bruxelles qui a dit qu'il fallait réduire très fortement la dette, réduire la dette c'est coûteux. Si on veut passer de 90 à 60 en 20 ans, ça veut dire que chaque année il faut rembourser 1,5 points de PIB, ce qui n'est pas la peine. Le problème c'est que les 60 % c'est idiot. La bonne situation serait de dire qu'on continue à avoir notre dette, on essaie de la stabiliser au niveau où elle est. Si effectivement on est dans une situation où l'économie française redevient florissante on va rembourser un peu. Sinon on ne va pas rembourser, mais il n'y a aucune raison de se donner un objectif de remboursement de la dette. C'est là où la Commission Européenne est stupide. On a des gens qui veulent détenir de la dette, donc le tout c'est de s'arranger avec eux pour qu'ils ne nous embêtent pas, et que ça tourne. À partir du moment où on veut rembourser ça devient tragique. La France n'a aucun problème parce que les marchés lui prêtent, on ne devrait avoir aucun problème parce que la BCE nous garantit notre dette publique. Et puis on a des pays abandonnés comme la Grèce qui ont des problèmes mais normalement dans une Europe bien faite, on réglerait ça entre nous : on dirait aux marchés de ne pas s'inquiéter, on prend ça à notre charge. L'Europe étant mal faite, on a du mal à le faire.

- *Les propos tenus par la Commission Européenne se vérifient-ils sur les marchés ? La BCE demandant de réduire les dépenses publiques pour réduire la dette, est-ce que du point de vue des marchés une telle démarche se justifie ? Est-ce que les marchés sont vraiment inquiétés par les niveaux de dépenses publiques d'un État ?*
- Une question compliquée. Il y a encore trois questions. Première question : premièrement les marchés financiers n'ont pas vraiment le choix, ils doivent placer leur argent. Leur problème est de savoir si on le place aux États-Unis, en Grande Bretagne, en France ou en Allemagne. Au moment de la crise, quand tous les pays ont eut des déficits publics importants, les marchés financiers n'ont pas eu le choix, ils doivent forcément prêter à des pays qui ont des déficits. Deuxièmement les marchés peuvent préférer prêter à des pays excédentaires mais les pays excédentaires n'ont pas besoin d'emprunter, donc forcément les marchés doivent

prêter à des pays déficitaires, ils n'ont pas le choix. Normalement la banque centrale garantit les dettes publiques et donc si les marchés ont de la réticence à prêter à un pays, cela fait chuter le taux de change du pays jusqu'au moment où les marchés se disent que ça vaut le coup de prêter parce que la monnaie est sous-évaluée et en principe ça joue comme ça. En Europe on a un problème particulier qui est qu'on ne peut pas dévaluer et les marchés s'en sont rendus compte en 2008 et se sont alors dit en toute logique que le Portugal, l'Irlande et la Grèce devront faire faillite car ils ont accumulé trop de déséquilibre, pas un déséquilibre public, mais un déséquilibre de compétitivité, donc ils ont commencé à spéculer sur un scénario qui s'est révélé faux (ces pays vont sortir de la zone euro) puisqu'en fait sauf pour la Grèce les pays ont accepté de faire des efforts d'austérité fabuleux, sont restés dans la zone euro. Donc maintenant les marchés considèrent que la zone euro tient et ne considèrent jusqu'à présent pas que le fait qu'un pays ne tiennent pas strictement ses engagements veuille dire qu'il va quitter la zone euro. Ils ne spéculent pas contre le pays à cause de ça. Il y a là une autre question qui est la question centrale, qui n'est pas du tout une question de dépense publique : est-ce que les pays peuvent retrouver une croissance satisfaisante ? Ce n'est pas forcément une question de dépense publique. Les pays comme l'Italie ou la France sont en difficulté car ils ont des problèmes de compétitivité, mais pas des problèmes de dépenses publiques. Jusqu'à présent les marchés n'ont pas spéculé à cause de ça parce qu'ils ne considèrent pas que le scénario sortie de l'Euro est crédible.

Au moment de la réunification allemande, l'Allemagne monte ses taux d'intérêts, la France et les autres pays européens sont obligés de suivre et à ce moment là les marchés sont persuadés que la France va dévaluer par rapport à l'Allemagne avec l'argument suivant : la France qui connaît une situation de fort chômage n'a aucune raison de suivre la politique monétaire allemande qui correspond à la situation économique allemande. Tout-à-fait logiquement la France doit dévaluer et donc les marchés spéculent contre le franc. Cette spéculation n'a rien à voir avec les dépenses publiques. Les marchés ont simplement fait une analyse économique qui consiste à dire qu'un pays en difficulté ne peut avoir le même taux d'intérêts qu'un pays qui est en plein boom. Les marchés ont donc spéculé. À ce moment le gouvernement français a tout fait pour maintenir la parité Franc-Mark, a monté massivement les taux d'intérêts et le Franc a tenu. Les marchés peuvent aussi se dire que ce n'est pas parce qu'une politique est idiote qu'elle n'est pas crédible. Une politique idiote peut être crédible. Les marchés considèrent ainsi que l'Euro, bien qu'idiote, est crédible car des gens ont fait des efforts fabuleux pour y rester. Mais ce n'est pas pour autant que c'est rationnel. C'est comme ça.

- *Vous ne voyez pas de justification aux demandes de la Commission Européenne de diminuer les dépenses publiques ?*

- Le problème c'est que le traité de Maastricht, le pacte de stabilité, le traité budgétaire sont des trucs tout-à-fait stupides qui n'ont aucune justification économique. La Commission essaie d'imposer des choses stupides.
- *Il n'y a vraiment aucune justification économique ?*
- Non, comment voulez-vous justifier 60 % ? Non, c'est injustifiable. Ce n'est pas ce que font les États-Unis, ni la Grande-Bretagne, ni le Japon. C'est une obligation qui a été mise parce que l'Allemagne se méfiait des autres. Il y a un complot épouvantable. On a des gens qu'on peut appeler les classes dirigeantes en Europe qui s'appuient sur la technocratie européenne. Leur idée c'est que petit à petit il faut aller vers une Europe fédérale où tous les pouvoirs sont donnés à Bruxelles et où le pouvoir des États est réduit. Dans cette optique les États seraient obligés de réduire les dépenses économiques et sociales, etc. Pour cela on impose des règles qui n'ont aucun sens. L'objectif est de priver les États de tout pouvoir de manière à ce que ce soit au niveau européen que tout se décide. C'est la stratégie de la technocratie européenne, soutenue par les technocraties nationales. C'est pour cela qu'on impose des règles qui visent à interdire aux pays d'avoir des marges de manoeuvres trop importantes en matière de politiques économiques. Les pays seront obligés d'équilibrer leurs soldes budgétaires et n'auront pas le droit de prendre des mesures budgétaires autonomes, ils devront demander l'autorisation de Bruxelles, etc. À Bruxelles on est supposés plus compétents, c'est une idée qu'ont souvent les Italiens. C'est donc l'idée qu'il faut mettre des contraintes lourdes sur les États. C'est pour cela qu'on a des règles stupides. On est dans une phase transitoire où l'Europe impose des règles stupides aux pays pour petit à petit aller vers l'unification. C'est comme ça qu'il faut voir l'histoire. Le problème est que le processus est en cours, mais on ne sait pas le faire, c'est très compliqué à gérer. On est donc dans une histoire un peu saugrenue où on a d'un côté la BCE qui fait de la politique très expansionniste, qui maintient des taux d'intérêts très bas et qui n'a aucun moyen d'avoir une politique différenciée au niveau des pays. La commission fait pression pour des politiques restrictives et on n'a pas les moyens d'avoir la politique adéquate pour chaque pays. On a donc des règles stupides. Tout cela n'empêche pas que naturellement il y a un problème de dette publique. Ce n'est pas un problème français ou européen, c'est pareil aux États-Unis, en Grande-Bretagne ou au Japon qui est qu'on est dans un monde où il y a une épargne abondante et donc les gens veulent de la dette publique, et donc il faut de la dette publique. La dette publique n'est pas causée par les dépenses publiques, elle est causée par les gens qui épargnent. C'est ma théorie bien sûr.
- *Du coup de votre point de vue la dette publique n'est un problème qu'en Europe, suite aux demandes de la Commission Européenne ?*
- Oui tout-à-fait. Ce n'est pas un problème au Japon. Le problème qu'on a dans tous les pays c'est qu'on a besoin d'une dette publique, évidemment. Que vous alliez aux

lundi 19 janvier 2015

États-Unis, en Grande-Bretagne ou au Japon ils ont un déficit public important. Dans ces pays, ils seraient évidemment mieux s'ils n'avaient pas ce déficit public. Pourquoi l'ont-ils ? Parce que les entreprises sont très rentables, donc elles empruntent peu, on a des fonds de pensions et des riches qui épargnent beaucoup donc on a besoin de la dette publique pour faire l'équilibre macroéconomique. Il y a donc un problème de dette publique qui n'est pas qu'on fait trop de dépenses publiques et qu'on ne collecte pas assez d'impôts, c'est le fait qu'il y a beaucoup de gens qui veulent épargner et qu'il n'y a pas assez d'investissement.