

'20-30 : La décennie où le monde va devoir régler son addiction à la dette



de
Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir / Gestion et analyses
CONINCO Explorers in finance SA

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

“Suckers think that you cure greed with money, addiction with substances, expert problems with experts, banking with bankers, economics with economists, and debt crises with debt spending.”

«Les pigeons pensent que l'on soigne la cupidité avec de l'argent, la dépendance avec des substances, les problèmes d'experts avec des experts, la banque avec des banquiers, l'économie avec des économistes, et les crises de la dette avec plus de dettes.»

Nassim Taleb

Depuis des décennies, les États ont eu tendance à répondre aux crises économiques qui se présentaient, et qui pour la plupart provenaient d'un excès de dettes, par encore plus de dettes.

Les dix années qui viennent de s'écouler ont connu une accélération exponentielle de ce phénomène. Un des acteurs emblématiques de cette problématique est le gouvernement américain, bien qu'il soit loin d'être le seul à avoir atteint des niveaux semblant de plus en plus intenables. À fin 2019, la dette américaine atteint plus d'USD 23'000 milliards et représente plus de 108% du PIB. Encore une fois, la plupart des autres États ne sont pas en reste.

On entend souvent dire, et à juste titre, que l'on ne peut pas laisser un environnement

dégradé aux générations futures et qu'il faut agir maintenant pour un avenir meilleur. La prise de conscience environnementale a eu lieu, bien que les actions concrètes semblent pour certains trop lentes elles sont tout de même en progression et les avancées technologiques sont clairement là. Les voitures polluent moins, les bâtiments sont mieux isolés, etc. Les investissements dans les technologies «vertes» seront d'ailleurs probablement parmi les grandes gagnantes de cette décennie.

En revanche, jusqu'à présent, la prise de conscience de l'addiction à la dette est loin d'être là. Bien au contraire, les quelques rares pays, la Suisse par exemple, qui a pris conscience il y a de nombreuses années déjà, des dangers de cette voie, qui conduit sur le long terme à l'abîme économique

et social, se voient reprochés par certains d'être «sous-endettés». On a envie de se pincer pour y croire !

Au vu des niveaux gigantesques de dettes qui ont été accumulés, il devient de plus en plus évident qu'un remboursement pur et simple, sans faire appel à une forme de défaut, est difficilement envisageable. Une fois ce fait accepté, les scénarios suivants peuvent être envisagés :

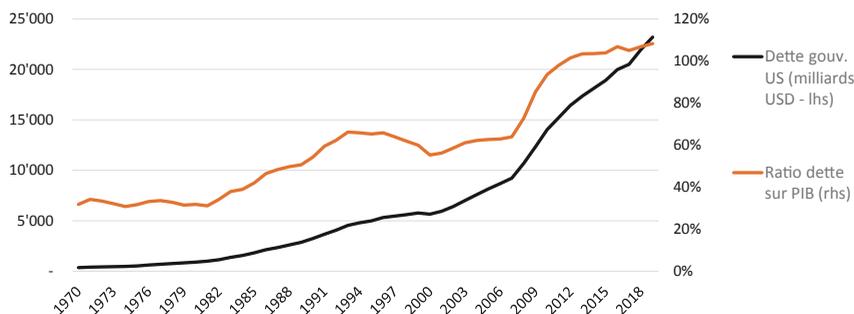
Un effacement pur et simple de tout ou partie de la dette

Pour danser le tango, il faut être deux. La dette est un passif encombrant pour l'emprunteur, mais un actif de grande valeur pour le prêteur, surtout lorsque cette dette a été contractée par des États dont on n'envisageait pas qu'ils puissent faire défaut. Et ces prêteurs sont divers : fonds de pensions, autres États créditeurs et toutes sortes de petits et grands investisseurs. Si toute ou partie des obligations étatiques ne sont pas honorées, ces fonds viendront à manquer quelque part, sous forme de rentes, de réserve stratégique ou de projets de vie. Et s'il était envisagé de rembourser certains prêteurs au détriment d'autres, il faudrait alors décider à qui rembourser et combien, avec des critères à définir. Cela deviendrait rapidement un casse-tête moral, diplomatique et philo-sophique.

Une taxe exceptionnelle

Il sera peut-être envisagé de taxer, de manière exceptionnelle et une seule fois, l'ensemble des avoirs de tous les agents économiques. On peut argumenter que ce serait une solution pratique, mais aussi très impopulaire. Au vu des niveaux de confiance très faibles que les citoyens ont actuellement dans les gouvernements, cette expropriation massive serait difficile à faire accepter dans des dictatures, encore moins dans des démocraties, sans causer une massive opposition. Même si les gouvernements arrivaient à forcer une telle ponction, cela minerait le peu de confiance restante dans les instances dirigeantes. Les conséquences économiques négatives, et de long terme, qui s'en suivraient seraient pires que le remède.

Historique dette gouvernementale US

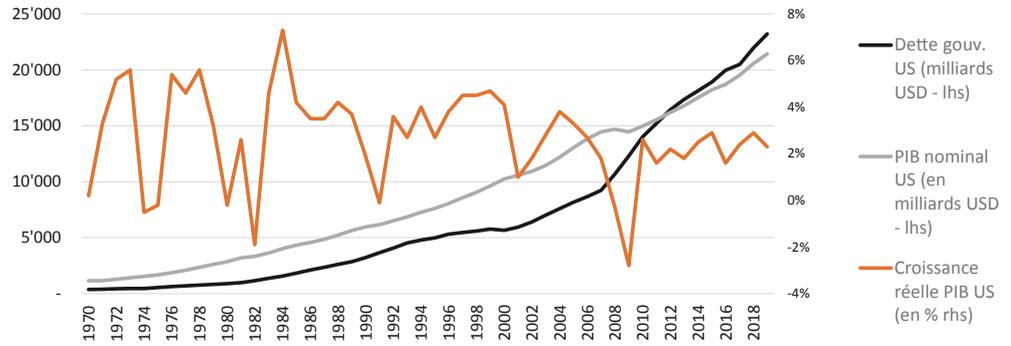


Source: CONINCO/Bloomberg

Une sortie par croissance économique

Si le niveau de dette se stabilisait, sur le long terme la croissance économique réduirait son niveau relatif (ratio dette sur PIB tel qu'exposé dans le premier graphique). La problématique avec ce raisonnement est qu'une grande partie de la croissance de ces dernières décennies a été accompagnée par une hausse de la dette, tel qu'on peut le voir sur ce deuxième graphique. La dette a donc été une composante de la croissance et toute réduction aurait des impacts négatifs sur cette dernière.

Dettes et croissance



Suppression de la dette par l'inflation

Plusieurs années d'inflation¹ soutenue permettraient de progressivement faire disparaître le niveau de la dette. Cette stratégie avait été régulièrement utilisée par le passé, par les États-Unis ou d'autres États. Ce sera probablement la stratégie privilégiée une nouvelle fois. La problématique avec cette solution est qu'une fois que l'inflation dépasse un certain niveau, il y a le risque que le public perde confiance dans la monnaie concernée et que cela provoque un niveau d'inflation trop élevé. Le seul moyen de calmer les choses est alors que la banque centrale monte ses taux d'intérêt au-dessus des niveaux attendus d'inflation. Dans des économies se trouvant sous des montagnes de dettes, rendues soutenables uniquement par des taux d'intérêt très bas, on comprend bien que cela pourrait rapidement rendre le paiement des intérêts sur ces dernières insoutenable, et ce à très court terme.

Au-delà de cette problématique, aux yeux des dirigeants, laisser filer ou provoquer de l'inflation constitue sans doute une des solutions les plus simples politiquement pour réduire l'endettement. Ce pour autant que ce ne soit pas perçu par le public comme étant une volonté affichée par les gouvernements de faire perdre du pouvoir d'achat à leurs concitoyens.



Conclusion

Il y a certainement d'autres scénarios que l'on pourrait envisager, dont un mix des différentes «solutions» relevées dans cet article. Le statu quo est cependant peu envisageable pour encore longtemps. Pour la plupart des gens, l'endettement étatique est abstrait et même lorsqu'ils sont conscients que c'est un problème, cela semble toujours être loin dans le futur. Mais ce futur c'est maintenant, les années 20. La décennie qui commence va probablement être celle où une prise de conscience collective va se faire quant à l'impossibilité de continuer sur cette voie. ■

¹ Dans le sens communément utilisé pour décrire la perte du pouvoir d'achat de la monnaie fiat issue par le gouvernement, ou sa banque centrale, mesuré par l'indice des prix à la consommation.