



PLATINIUM

Point hebdo – 12 Avril 2019

La dette mondiale peut-elle se développer indéfiniment ?

La dette mondiale semble devoir se développer indéfiniment dans la mesure où elle est la solution la plus facile pour régler les divers problèmes que rencontrent les économies aujourd'hui. La dette mondiale atteint un total de 55 000 milliards de dollars soit un chiffre proche de celui du PIB mondial.

La dette est à mettre en face de la croissance économique mesurée par la progression du PIB, la seule création de richesses qui permette à terme de rembourser la dette ou, tout au moins, une partie de celle-ci. D'une façon générale les pays de l'OCDE, comme les pays en développement, ont atteint des niveaux d'endettement public de l'ordre de 100 % du PIB. Ce taux paraît exorbitant aux analystes en ce que la croissance est le seul flux permettant de les financer. La croissance est fondée sur l'activité et la productivité. Dans ce cadre, **l'endettement public** est le plus difficile à financer car son remboursement dépend directement de la capacité de lever les impôts suffisants. Les **dettes privées** des ménages ou des entreprises sont financées par leur activité, les revenus ou les cash-flows qui en résultent. Les aléas des chiffres d'affaires et de génération de cash sont estimés par les marchés et leur niveau de risque peut être correctement géré sur la durée.

Le service de la dette publique est représenté par le taux d'intérêt moyen à servir au stock de dettes accumulées. Pour le moment le coût de la dette reste très faible parce que les banques centrales achètent sur le marché quantité de titres à revenu fixe dans le cadre des politiques non conventionnelles (QE) mises en place ces dernières années. Elles fournissent ainsi la liquidité suffisante pour maintenir des taux bas et assurer sans difficulté le service de la dette. Toutefois, de la monnaie (contrepartie de ce mode de financement) est créée « ex nihilo », processus parfois appelé « planche à billets ».

La politique monétaire menée ces dernières années a été la politique de la facilité. En conséquence le retour à une politique monétaire classique risque de conduire plusieurs pays à la faillite, dont l'Italie, (grand pays fondateur de l'Euro mais avec 130% de dettes publiques).

Certains économistes ont mis au point une nouvelle politique monétaire (**Modern Monetary Theory, MMT**). Cette théorie ne stigmatise pas les déficits budgétaires ni les dettes qui en découlent dès lors que ces dernières ne génèrent **pas d'inflation**. L'un des chantres de la théorie, l'ex secrétaire au Trésor, Larry Summers, a demandé à Washington de ne pas se focaliser sur les déficits et les dettes qui en découlent, le plus important étant la **contrepartie des dettes** elles-mêmes, notamment l'investissement.

Malheureusement c'est dans la gestion des contreparties que réside toute la difficulté. C'est le syndrome japonais. Ce pays a accumulé les dettes publiques avec des contreparties inappropriées (cf. le cimentage des rivières) pour un résultat nul. Le profane ou l'honnête homme peut avoir du mal avec cette théorie.



Mais le futur proche semble conduire vers plus de dette : le QE a de fortes chances d'être réutilisé par le successeur de M.Draghi ou la baisse des taux par J.Powell. En attendant 2020 ou 2021, voire au-delà, la politique monétaire des dix dernières années devrait encore être appliquée avec des chances de succès aussi relatives que celles des derniers QE.



Jean BORJEIX
Responsable de l'analyse
stratégique
jborjeix@platinum-gestion.fr