

Le monde est bien installé dans la dette. Et pour longtemps

La question de la dette est un thème de salles de marché, mais, finalement, tient plutôt du feuilleton de façade. Au-delà des questions théoriques, la problématique n'est pas vraiment prise au sérieux, ne semble pas avoir de conséquences directes. Pour aller plus loin, on peut regarder un cas précis, la Grèce. On peut aussi constater la situation au plan mondial.

Les scénarios répétitifs des échéances de la Grèce

La Grèce a un nouvel engagement qui tombe en juillet : 7 milliards d'euros. C'est beaucoup et peu, puisque cela représente seulement 2,2% de la dette souveraine. Mais les échéances fixées par des créanciers, qui sont essentiellement l'Europe (les pays de l'Union et la Banque centrale) et le FMI, sont l'occasion d'un épisode de la série, au scénario qui semble aussi immuable qu'écrit à l'avance.

Il est prévu que cela dure jusqu'en 2054. Évidemment, aller aussi loin n'a guère de sens. Mais l'inscription de dettes dans un avenir aussi incertain met justement en évidence le montage qui prévoit un abandon très progressif d'une grande part des créances mais sans que les créanciers publics ou supranationaux ne doivent écrire la perte dans leurs livres.

On tient là un des thèmes récurrent des négociations. D'une certaine façon, le Fonds Monétaire International voudrait un moratoire pour que la dette due puisse être jugée crédible et refinançable à court, moyen et long terme, alors que les créanciers européens ont l'air de se satisfaire d'entretenir une pression sur les gouvernements grecs à chaque échéance. L'Allemagne, la France et l'Italie apportent plus des deux tiers des cotisations au fameux MES (Mécanisme Européen de Solidarité) et, si on ajoute l'Espagne on monte aux trois quarts.

L'épisode de ce printemps n'a pas tiré en longueur : sans doute la conjoncture électorale des quatre grands financiers de la dette grecque a incité à éviter les effets de manche pour aller vers un accord convenu d'avance. Vendredi dernier, les parties en présence ont pu lancer les satisfecit de rigueur : d'un côté, les créanciers ont obtenu un engagement de nouvelles réductions des dépenses publiques (2 % entre 2019 et 2020), de l'autre le gouvernement grec a assuré son échéance et reçu la promesse de pouvoir libérer dans les trois ans des budgets de croissance. Il ne faut pas se faire beaucoup d'illusions sur la capacité des grecs d'aller beaucoup plus loin que l'excédent primaire du budget de 3,5 % du produit intérieur brut. Finalement, toutes les parties semblent s'accorder sur le maintien des choses en l'état : une dette insupportable de 1,8 fois le produit intérieur brut, des perspectives de stagnation économique très durable. On s'installe dans l'endettement excessif en y cherchant le

confort et on aura bien compris que, pour l'Allemagne, la priorité est d'éviter à tout prix les risques d'éclatement de la zone euro.

Endettement mondial : fuite en avant, mais charge des passifs bien contenue

Les grands pays de la zone euro ne sont pas les seuls à s'installer dans la dette à tout va sans vraiment de retenue. Le sauvetage de l'économie après une crise financière dont l'éclatement date maintenant de 10 ans, a, on le sait, consisté en un transfert des dettes vers les États (y compris au travers de garanties), puis par des actions de politique monétaire menées pour sauver les banques et refinancer les dettes publiques.

Le monde a échappé à la grande dépression, l'économie américaine est repartie, l'Europe et le Japon ont été stabilisés et, après des chocs réels, les zones émergentes sont très majoritairement sur une tendance meilleure. L'Argentine et l'Afrique du Sud sont aujourd'hui des exceptions dans cet univers assez divers cependant.

Le traitement de la dette par la dette a payé, mais il donne une photographie impressionnante : la dette totale mondiale (ménages, entreprises et secteur public) se monte à 2,2 fois le produit intérieur brut de la planète. Le levier des économies développées atteint le multiple de 2,8 contre 2,2 fois en 2007. Dans la période, l'endettement des ménages a baissé en proportion du produit intérieur brut, avec une envolée des émetteurs entreprises et publics. Du côté des pays émergents, on pointe un peu plus de réserve : cependant le levier de 1,8 (pour encore 1,2 en 2009) est très fort compte tenu des comptes courants positifs et de la volatilité des devises et malgré un solde public inférieur à 50 % du PIB dans pratiquement tous les pays.

On retient au total qu'à l'exception des ménages des grands pays, la dette sans cesse majorée est le mot d'ordre général. La conséquence est un frein à la croissance : la charge des passifs freine l'investissement de la part des agents endettés, les entreprises et les secteurs publics, laissant aux ménages l'essentiel du dynamisme économique.

Cependant, l'installation généralisée dans la dette se comprend par une analyse plus fine des effets de ces endettements. Si on se situe à des niveaux de records absolus en termes d'encours ramené à la création de richesse, il n'en est pas de même en termes de charge. Pour se limiter aux grandes économies développées qui offrent le recul historique, la charge de la dette est proche des moyennes historiques des 60 dernières années. Par exemple moins de 2,2 % du produit intérieur brut aux États-Unis et, au Japon, on est même malgré la dette exponentielle, dans les plus bas niveaux de coûts à moins de 0,5 % du PIB.

Les banques centrales durablement condamnées à maintenir des taux bas

La conséquence de la banalisation de la dette massive tient de ce fait à ce qui l'a provoqué : les taux d'intérêt très bas. L'économie mondiale apparaît ainsi très vulnérable face à une hausse du loyer de l'argent. Ce facteur de risque est aujourd'hui considéré à l'inverse comme une force : les banques centrales seront là pour éviter un cycle de récession. Elles seront là pour longtemps. Et les taux d'intérêts bas aussi.