

un expert pour comprendre Lundi 16 février 2015

Carnaval, carême et dettes

Par Graziano Lusenti*

Explosion de l'endettement global et annulation de dettes publiques: quelles conséquences pour les caisses de pension?

Depuis quelques jours, un peu partout dans le monde, de Nice à Rio et de Lucerne à Venise, carnaval s'empare des villes et de leurs rues, des passions de leurs habitants, impose ses folies diurnes et nocturnes, ses masques bouffons et ses musiques dissonantes. Dans le même temps, à Bruxelles ou à Athènes, ministres en jeans et blouson de cuir ou costume impeccable et cravate de bon ton rejouent, grimés, grimaçants et menaçants, la grande tragédie des passions financières: la lutte épique, immuable, impitoyable, des débiteurs et de leurs créanciers. Quelle saison plus appropriée que celle de carnaval pour nous rappeler que nous sommes tous embarqués dans la nef des fous, sur l'océan des dettes?

Une étude publiée il y a peu nous rappelle fort à propos l'ampleur abyssale de l'endettement global, surtout dans les pays développés, et son explosion depuis la crise: ainsi, entre 2007 et 2014, 57 000 milliards de dollars de dettes nettes supplémentaires ont été contractées à l'échelle mondiale et se sont ajoutées au stock existant déjà conséquent (142 000 000 milliards): 17% du PIB global! Depuis la crise, la seule dette publique a crû de 25 000 milliards de dollars – les pays développés (zone OCDE) sont responsables pour moitié de l'augmentation – et le taux de croissance depuis 2007 en a été de 9,3% (5,8% précédemment), beaucoup plus que le secteur financier (2,9% depuis 2007) ou privé (2,8%). Au Japon, en 2014, la dette publique (collectivités) et privée (ménages, entreprises, secteur financier) s'élevait à 517% du PIB, à 401% en Espagne, à 282% en Chine, à 268% aux Etats-Unis. Exprimée en pour-cent du PIB, de nombreux pays développés voient leur dette publique augmenter mécaniquement, en dépit des taux bas. Il n'y a guère de bons élèves: même la Suisse n'en est pas un, du fait de son addiction folle aux placements immobiliers et de son endettement hypothécaire extrême.

Les recettes classiques du désendettement – baisse de la dépense publique ou forte croissance économique – paraissent hors de portée: en France, il faudrait réaliser un effort d'austérité de 2,5% de PIB ou une croissance économique annuelle de 4% pour inverser le cycle. Si l'inflation ne sévit pas, on devra vraisemblablement recourir à l'annulation (partielle) des dettes (le fameux «haircut») ou à la transformation (partielle) des obligations souveraines en dettes perpétuelles (où les intérêts sont payés mais le principal jamais remboursé). En somme: les propositions du nouveau ministre grec des Finances, pourtant jugées très «rock'n'roll!» Et si les négociations actuellement en cours entre la Grèce «gauchiste» et ses créanciers «bourgeois» d'Europe préfiguraient simplement celles qui devront s'engager bientôt avec tous les Trésors désargentés d'Occident et d'ailleurs... et leurs banques centrales?

Quelles conséquences pour les épargnants – vous et moi dans notre caisse de pension respective? D'abord, la croissance économique réelle et le rendement effectif des placements demeureront bas bien longtemps, peut-être plusieurs décennies, tant que l'énorme masse de dettes n'aura pas été stabilisée puis réduite (ou simplement effacée); il faut dès à présent en tenir compte dans les allocations d'actifs et l'équilibre des plans de prévoyance. Ensuite, privilégier sans hésiter les placements «réels»: actions, immobilier, etc. Enfin, sous-pondérer les obligations de débiteurs étatiques et leur préférer d'autres formes de placements à revenus fixes: «corporates», convertibles, «private debt», etc. Ces différents ajustements seront réalisés en recourant à des benchmarks sur mesure («smart beta»).

Un rappel, pour conclure: dans la tradition chrétienne séculaire qui fonde carnaval – étymologiquement: «carne levare» en italien, enlever la viande – cette période de folie collective, de licence extrême précède le carême, le temps du jeûne, de l'abstinence, de la frugalité...

*Dr. sc. polit., expert en caisses de pension, conseiller pour investisseurs institutionnels et professionnels, Lusenti Partners LLC, Nyon, g.lusenti@lusenti-partners.ch