La prochaine bulle : celle des obligations d'État

28/11/2009 à 6h11

Sur le site de La Chronique Agora, Bill Bonner ne mâche pas ses mots pour nous dire à quel point la coupe de la dette publique est pleine.

▪ Le gouvernement fait-il n'importe quoi avec la situation monétaire ? Oh cher, très cher lecteur, s'il vous plaît, posez-nous une question plus compliquée. Des milliers de milliards de dollars de déficits… des dépenses pour relance qui transforment les Etats-Unis en Economie Zombie, des subventions données aux banquiers, des cadeaux aux *carry traders*…

Le gouvernement se surpasse.

En ce qui concerne le marché baissier à Wall Street, les investisseurs comptent sur un miracle, une "reprise" qui doublerait les bénéfices des entreprises en seulement quelques années. Ils pensent que c'est "exactement comme en 1982". Et bien évidemment, c'est exactement l'opposé de 1982…

Qui plus est, il n'y a pas de reprise, et les bénéfices vont baisser, puisque les entreprises dépensent de moins en moins.

La reprise pourrait bien être entièrement dans nos têtes, écrit Robert Shiller dans le *New York Times :*

"Il faut envisager la possibilité suivante : après tout ce temps, les gens commencent à penser que la récession va bientôt se terminer. Cette pensée à elle seule commence à redonner confiance, et certaines personnes recommencent à dépenser – ils génèrent alors des signes visibles de reprise. Cela peut sembler absurde, et ce fait est rarement mentionné comme explication aux fins de récession, mais les économistes

ont longtemps été fascinés par une telle possibilité.”

“La notion n’est pas si tirée par les cheveux qu’elle y paraît. Comme nous le savons tous, les récessions durent rarement plus de quelques années. La récession actuelle a commencé en décembre 2007, selon le Bureau National de Recherches Economiques. Cela fera donc bientôt deux ans. Le développement habituel voudrait que nous ayons une reprise sous peu. Ceci étant dit, le simple passage du temps pourrait faire remonter notre confiance, même si aucune analyse statistique ne peut le prouver…”

“Par exemple, en 1931, Le New York Times a attribué le cataclysme économique émergent à une “humeur pessimiste qui aurait été maintenue jusqu’à des extrémités grotesques”. En 1932, le journal a comparé les incessantes discussions concernant la “dépression” à quelqu’un qui crierait “au feu” dans un cinéma bondé.”

▪ Peu importe ce qui se dit. C’est une dépression. Cela n’a rien à voir avec une des petites récessions de la période d’après-guerre.

C’est une dépression à cause du travail qu’elle doit faire. Elle doit nettoyer trois décennies de mauvais bilans. Elle doit balayer des milliers de milliards de dollars de dettes de crédit à la consommation. Elle doit désamorcer la bombe de milliers de milliards supplémentaires de dettes à Wall Street. Elle doit nettoyer des milliards… peut-être des milliers de milliards de dollars de mauvaises décisions – des maisons trop grandes, trop chères, trop grandioses pour leurs propriétaires, des centres commerciaux avec trop d’espaces de vente pour les nouveaux consommateurs économes, des entreprises outillées pour produire des biens et des services pour des millions de gens qui ne peuvent plus se les acheter.

Quand la dépression se terminera-t-elle ? Quand tout ce travail aura été accompli.

▪ **Mais attendez… Les gouvernements du monde accumulent les déchets plus vite que la dépression ne peut les enlever. Et voici venir la prochaine méga-crise !**

"Aux Etats-Unis, le coût de paiement des dettes est de plus en plus élevé", annonce un gros titre en première page de *The International Herald Tribune*.

Et au *Financial Times* à Londres, Gillian Tett s'interroge : *"La dette souveraine sera-t-elle le prochain subprime ?"*

Tout le monde sait comment les choses se sont passées avec le *subprime*. Quand vous prêtez de l'argent à des gens qui ne peuvent pas le rembourser, vous allez au devant d'ennuis. Donc, si vous n'avez pas de travail et que vous voulez un prêt pour acheter une grosse caravane, vous n'avez pas de chance. Les banquiers ne vous donneront pas un centime.prêteur

Mais aujourd'hui, les prêteurs du monde entier font une chose tout aussi stupide. Ils prêtent aux gouvernements. Imaginez que vous êtes un banquier. Et le gouvernement américain vient vous demander un prêt.

— *"Avez-vous suffisamment de revenus pour rembourser les traites ?"* demandez-vous.

— *"Eh bien, non,"* répond-il. *"En fait, nos revenus ont un peu baissé. C'est à cause de la récession, vous savez. C'est pareil pour tout le monde."*

— *"Vous pouvez être un peu plus précis ?"*

— *"Euh… nous avons dépensé près de deux dollars pour chaque dollar de revenu."*

— *"Oh… et vous espérez que l'on vous prête de l'argent ? Qu'avez-vous comme garanties ? Quelle est votre valeur nette ?"*

— *"Nous espérions que vous ne demanderiez pas. Le dernier*

relevé de nos obligations atteint 113 000 milliards de dollars.”

– “Vous n’avez pas d’actifs ?”

– “Nous avons quelques bâtiments à Washington… des bases militaires partout dans le monde… ce genre de choses. Mais concrètement, vous ne pourriez jamais les saisir.”

– “Oh, je vois…”

▪ Ce qui est intéressant, c’est que les investisseurs du monde entier commencent à voir que les Etats-Unis et beaucoup d’autres gouvernements sont des emprunteurs à haut risque. C’est une chose qui sort de l’ordinaire.

Jusqu’à maintenant, le gouvernement américain avait pu financer et refinancer ses dettes aux taux les plus bas en trois générations. Les prêteurs ont bien voulu prêter de l’argent aux gouvernements, parce qu’ils pensaient qu’ils étaient les emprunteurs les plus sûrs du monde.

On peut toujours compter sur les banquiers pour trouver les pires investissements au pire moment. Ils sont tout au bout de la chaîne de ceux qui anticipent ; cette chaîne commence par les analystes les plus indépendants et les plus pointus, passe par la communauté des fonds de couverture/courtiers, puis par les journalistes financiers et les experts de la télévision, arrive aux investisseurs stupides en passant par les médias populaires… et atteint enfin les banquiers quand ils tombent par hasard sur le *Wall Street Journal* et le lisent pour savoir ce qu’il se passe.

▪ Maintenant, les banquiers achètent de la dette souveraine – du papier émis par les gouvernements – parce qu’ils pensent que cela leur offre un rendement “sans risque”. En réalité, c’est l’un des investissements les plus risqués qui existe.

Cette année et l’année prochaine, les principaux

gouvernements vont devoir lever 12 000 milliards de dollars pour financer leurs dettes et déficits. C'est une augmentation énorme de la quantité d'obligations souveraine dans le monde. Notre collègue Porter Stansberry estime que le gouvernement américain à lui seul va devoir trouver 4 500 milliards de dollars en obligations l'année prochaine. Ce montant représente deux fois le capital total de la plus grosse Banque centrale du monde – la Fed. Même si les Chinois prenaient tout ce qu'ils ont dans leurs réserves financières et s'en servaient pour acheter la dette américaine, il resterait encore près de 2 300 milliards d'obligations invendues.

En ce qui concerne le coût de la dette en lui-même, il va lui aussi atteindre des niveaux stupéfiants. L'administration Obama prévoit que les intérêts dépassent de 200 milliards de dollars leur niveau actuel, à 700 milliards de dollars d'ici 2019. C'est sûrement encore sous-estimé. Si le déficit atteint le niveau annoncé par l'ancien directeur du Bureau du Budget et de la Gestion, la dette nationale va grimper de 12 000 milliards de dollars à plus de 20 000 milliards de dollars en cinq ans. Les prêteurs vont certainement demander des rendements plus élevés. Même un banquier va sûrement vouloir plus que 3,5% d'intérêts pour prêter de l'argent au gouvernement sur dix ans. Peut-être 5%… peut-être 10%. Souvenez-vous que pendant les premières années de Volcker à la Fed, les taux d'intérêt sont montés à 18% pour les bons du Trésor à 10 ans.

Il existe aussi une autre possibilité – qui semble vague dans ce cas précis – et qui serait qu'une vente aux enchères de bons du gouvernement ne reçoive aucune offre. Cela arrive parfois. Quand les prêteurs voient que le risque est plus élevé que le potentiel de rendements, même s'ils sont élevés. Et quand cela se produit – ou même devient potentiel – les dirigeants se retrouvent dans la même situation que celle à laquelle des centaines de leurs ancêtres ont dû faire face

pendant des siècles. Tous les gouvernements se retrouvent à sec de temps à temps. Puis ils sont en cessation de paiement. Quand ils contractent plus de dettes qu'ils ne peuvent en rembourser, ils se retrouvent toujours à sec.

La Chronique Agora