Portugal : L'État s'empare de la caisse de retraite pour soulager son service de la dette

17/07/2013 à 21h15

La semaine dernière, le gouvernement portugais a donné son feu vert pour permettre aux fonds de pension de pouvoir investir davantage dans les obligations d'État portugaises.

Désormais, les fonds de pension pourront investir jusqu'à 90% de leurs actifs en obligations souveraines, alors qu'ils étaient limités à 55% jusqu'à présent. L'écart représente environ 4 milliards d'euros, une bénédiction pour le gouvernement qui veut réduire ses coûts de financement. Le Portugal n'a pas besoin de financement supplémentaire pour 2013, mais cette nouvelle mesure devrait lui permettre de couvrir un quart de ses besoins de financement pour 2014.

> ***La technique employée par le Portugal n'est pas nouvelle, et les économistes lui ont même trouvé un nom, parlant de «répression financière». En poussant les investisseurs captifs à placer leurs avoirs dans les obligations gouvernementales, elle permet de réduire les coûts de service de la dette publique. Lorsque les taux d'intérêt passent en dessous du taux de croissance nominal (taux de croissance majoré de l'inflation), la dette exprimée en pourcentage du PIB tend à baisser.***

« *Pourquoi voudriez-vous restructurer la dette alors que la répression financière est si élégante?* », demande Joseph Di Censo, un ancien fonctionnaire du FMI devenu gérant de portefeuille chez BlackRock.

Cette technique a été largement employée au sortir de la Seconde Guerre mondiale et elle a permis à différents pays de se sortir de leurs dettes qui avaient alors atteint un niveau inédit. Entre 1945 et 1980, le niveau des taux d'intérêt des obligations d'État était inférieur au taux d'inflation, de sorte que les taux d'intérêt réels étaient négatifs, ce qui a permis aux pays de réduire leur endettement réel.

Mais ce qui se passe aujourd'hui est plus subtil. La BCE maintient le taux de l'inflation en deçà de 2%, et les gouvernements ne peuvent donc compter sur cette dernière pour réduire leur fardeau. En fixant aussi des taux d'intérêt de base à un faible niveau, la BCE les a incités à avoir recours à cette méthode, car avec la crise financière de la zone euro, les opérateurs étrangers ont été dissuadés d'investir dans les dettes des pays de la périphérie, obligeant les autorités de ces pays à faire appel aux investisseurs domestiques. L'Espagne a ainsi récemment augmenté la part d'obligations souveraines espagnoles détenue par le fonds de sécurité sociale, pour la faire passer de 90% en 2011 à 97% en 2013. L'Italie a conçu des obligations destinées à des petits investisseurs, revendues en ligne sans commission. Et depuis le début de la crise, l'Irlande a changé sa réglementation pour inciter les fonds de pension domestiques à investir dans les obligations souveraines du pays.

> ***Mais si ces pays ne peuvent éviter une restructuration de leur dette, cela signifie que ce sont leurs banques et leurs citoyens qui subiront directement les pertes, rappelle le Wall Street Journal.***

Express.be