

## **Allons-nous vers une dépréciation généralisée des monnaies fiduciaires sous le poids de la dette ?**

Depuis plusieurs décennies, les économies développées évoluent dans un environnement où la dette publique progresse plus rapidement que la croissance réelle. Les chocs successifs : Crise financière, pandémie, inflation inattendue, ont contraint les États à recourir massivement à l'endettement pour stabiliser l'économie. Cette trajectoire soulève une question centrale : le poids croissant de la dette finira-t-il par entraîner une dépréciation généralisée des monnaies fiduciaires ?

Chez Selvi & Cie, nous pensons que pour répondre à cette question, il faut distinguer l'émotion que suscite l'endettement, des mécanismes réels qui déterminent la valeur des devises.

### **Une montée structurelle de la dette**

La progression des dettes publiques n'est pas un phénomène nouveau. Depuis les années 1980, la plupart des grandes économies affichent des ratios dette/PIB en tendance haussière. Ce mouvement s'explique par des facteurs structurels :

- vieillissement démographique,
- investissements publics,
- coûts croissants de la santé et des retraites,
- dépendance accrue à la politique budgétaire lors des crises.

Cependant, il n'existe pas de seuil universel au-delà duquel une monnaie serait automatiquement dévaluée. Le Japon illustre parfaitement cette réalité : malgré une dette publique dépassant 250 % du PIB, le yen a longtemps été perçu comme une valeur refuge. La dépréciation d'une monnaie est moins liée au niveau absolu de la dette qu'à la confiance dans la capacité d'un État à la financer dans la durée.

### **Ce qui fait réellement bouger une devise**

La valeur d'une monnaie obéit à plusieurs déterminants :

- **Différentiel de taux d'intérêt** : une devise est généralement soutenue lorsque les taux domestiques offrent un rendement supérieur aux taux étrangers.
- **Croissance économique relative** : une économie dynamique attire les flux de capitaux et soutient sa monnaie.



- **Balance courante** : un pays excédentaire a tendance à voir sa devise se renforcer.
- **Crédibilité institutionnelle** : la stabilité politique, judiciaire et monétaire reste un pilier essentiel.

Autrement dit, une montée de la dette ne conduit à une dépréciation que si elle affaiblit un ou plusieurs de ces piliers.

### **La tentation de "l'inflation"**

Historiquement, de nombreux pays ont réduit leur dette par un mécanisme discret mais efficace : laisser l'inflation évoluer légèrement au-dessus des taux d'intérêt, ce qui érode la valeur réelle de la dette.

Ce n'est pas une dépréciation brutale, mais une dépréciation progressive, presque structurelle.

Aujourd'hui, plusieurs signaux suggèrent que ce mécanisme pourrait se réactiver :

- volonté politique de financer la transition énergétique, les dépenses militaires et les infrastructures ;
- banques centrales moins sujettes à maintenir des taux nominaux très élevés ;
- pressions démographiques et salariales qui rendent l'inflation plus tenace.

Il ne s'agit pas d'un complot monétaire, mais d'une réalité macroéconomique : lorsque le poids de la dette devient trop lourd, l'inflation modérée apparaît souvent comme la voie la moins coûteuse socialement.

### **Une dépréciation généralisée ? Probablement pas. Une érosion diffuse ? Très possible.**

Les grandes monnaies fiduciaires évoluent entre elles. Si toutes les banques centrales suivent des trajectoires proches, dette élevée, croissance modérée, besoins d'investissement massifs, alors une « dépréciation généralisée » n'a pas vraiment de sens.

Ce que l'on peut anticiper, en revanche, c'est :

- une érosion lente et diffuse du pouvoir d'achat des monnaies ;
- une volatilité accrue entre devises majeures, notamment entre le dollar, l'euro, le yen et le franc suisse ;
- un rôle potentiellement croissant d'actifs réels ou alternatifs dans les allocations long terme.

L'histoire monétaire montre que les devises ne s'effondrent pas parce qu'elles portent de la dette, mais parce que la confiance disparaît.



### **Pour l'investisseur, que retenir ?**

La question n'est pas de deviner quelle monnaie « tombera », mais de comprendre comment se protéger dans un monde où la dette devient une composante structurelle du paysage économique.

Chez Selvi & Cie, nous constatons que les portefeuilles les plus résilients présentent souvent :

- Une diversification suffisante des devises autour de sa monnaie de référence ;
- Une exposition renforcée aux actifs réels, comme l'immobilier ou l'or
- Une allocation aux entreprises de qualité, capables d'ajuster leurs prix dans un environnement inflationniste ;
- Une gestion active du risque de change lorsque cela s'avère pertinent.

### **Conclusion**

Allons-nous vers une dépréciation généralisée des monnaies fiduciaires ?

Probablement pas dans le sens spectaculaire que certains imaginent.

Mais nous pourrions entrer dans une période où les devises s'érodent plus vite, où les différentiels de croissance et de taux prennent une importance accrue, et où la discipline budgétaire devient un critère central de confiance.

Comme toujours en matière monétaire, ce n'est pas le niveau de dette qui compte, mais la crédibilité et la prévisibilité de ceux qui l'émettent.



Laurent Selvi, CEO, Selvi & Cie SA