

- 28 avril 2022 -

La Dette

Nous voilà une fois de plus devant un désordre boursier. Pourquoi des crises à répétition, dont les plus récentes en 2001, 2008, 2016, 2018, et 2020. Qu'est ce qui se cache derrière ces situations apparemment dissociées et pourtant liées ? Une montagne de dette mondiale qui ne fait que croître chaque année.

Un peu de compta, un peu de finance

Une dette est une écriture comptable. Au bilan c'est un actif pour les prêteurs et un passif pour les emprunteurs. Sur le compte de résultat, le coût de la dette est un revenu pour les uns et une dépense pour les autres. Il y a donc un lien étroit entre prêteur et emprunteur. Pourtant, cet équilibre comptable est fragile. Un crédit non remboursé, par exemple, est un actif détruit pour le prêteur et une fin des flux de revenus qui auraient pu en découler.

Collectivement, les particuliers, les entreprises, et les états se sont endettés de plus en plus ces dernières années. Ceci a alimenté une dynamique économique à travers plus de consommation 'ici et maintenant'.

Cependant cette évolution de l'endettement a des contraintes. Une capacité d'emprunt limitée ou une perspective de retour sur investissement faible peuvent être des freins à des crédits nouveaux. Ce phénomène fut décrit par l'économiste Hyman Minsky, comme le 'Minsky moment'. Si une consommation financée par de la dette ne peut plus se poursuivre comme avant, l'activité économique diminue coiffée par le remboursement des crédits contractés antérieurement.

Les crises récentes à répétition ne sont qu'un reflet de l'évolution des limites du corset d'endettement général. En d'autres termes, c'est un miroir d'un cycle de crédit. D'après Ray Dalio, fondateur de Bridgewater, ce cycle est divisé sur le court et long terme, tous deux portés par des variables différents. Pour Pierre Sabatier économiste, ces cycles sont en parallèle de la respiration de différentes étapes d'une vie humaine. On emprunte jeune quand on a besoin de tout. Face à ses vieux jours, on a déjà accumulé des biens, alors on emprunte beaucoup moins.

Un constat

Il y a un lien entre endettement et performance des actifs financiers. Dans le monde réel, la dette permet de la dépense tout de suite. Plus de dette égale plus de consommation. Ceci influe sur la rentabilité des entreprises en bourse.

De plus, le système bancaire a privilégié l'achat d'actifs immobiliers et boursiers à crédit, grâce à une réglementation plus favorable à ce type de financement. Ceci a alimenté la spéculation de ces dernières années.

Cependant, ces deux marchés sont sujets à des respirations cycliques fréquentes d'où des turbulences régulières. Plus de dettes correspond à plus de volatilité.

Merci Mister Président Nixon

Depuis les années 1970s, le système d'endettement a connu un essor spectaculaire. A la suspension de l'étalon OR, ce fut la porte ouverte à la démesure. La planche à crédit s'en est donnée à cœur joie.

Avec cette hubris, l'endettement mondial a atteint des records. Il est devenu si conséquent que la dynamique naturelle du cycle de crédit vient à en être perturbée.

Interventions de la Cavalerie

Garants de ce système monétaire, les banquiers centraux ont souhaité intervenir pour le porter à bout de bras, après des signes d'un épuisement majeur en 2008 (fin d'un cycle long décrit par Ray et Pierre). Leurs interventions ont assuré une relance ponctuelle de l'endettement, tout particulièrement les crédits accordés pour l'achat d'actifs immobiliers et boursiers. Ceci a nourri ces marchés tout en limitant généralement les mouvements de baisses sévères. Mais cet artifice n'a pas éliminé les périodes d'essoufflement du cycle de crédit pour autant.

Retour en arrière

Avec 2022 arrive le spectre de l'inflation. Une hausse spectaculaire du prix des matières premières et une désorganisation du commerce mondial suite à la pandémie en sont principalement la cause. Face à ce nouveau fléau, le narratif des banques centrales ne rassure pas comme avant.

Sommes-nous alors à la veille d'un changement de paradigme, un retour en arrière vers un monde de moindres interventions des banquiers centraux ?

Un système plus normalisé après des années de surendettement impliquerait un risque non négligeable de défauts de remboursement et faillites en tout genre. Beaucoup de projets et d'entreprises financés ces dernières années ne seraient pas viables en temps normal. Le comportement boursier deviendrait bien plus erratique qu'il ne l'est aujourd'hui. Enfin, la capacité de financement et la volonté d'endettement, tous deux une dynamique de crédit, seraient éprouvées pesant sur le potentiel de l'évolution économique future. Bref, un retour en arrière n'est pas si simple.

Au Japon, le choix a été de maintenir le status-quo actuel, une politique interventionniste coûte que coûte. Il est probable que les banquiers centraux occidentaux, ayant suivi les Japonais sur le chemin de 'l'intervention' à l'origine, arrivent, à terme, aux mêmes conclusions que leurs homologues du pays du soleil levant.

Le mot de la fin

On constate que la Covid, la guerre en Ukraine, l'inflation cachent un problème de fond plus important, celui du surendettement qui pèse sur les cycles de crédit. Ils sont au cœur de la pérennité du système bancaire et par extension touchent au fonctionnement de nos économies. Pour rappel, le crédit bancaire est la base