



Des Oiseaux dans la tourmente

Episode 32

La dette mondiale atteint 250 000 Mds \$

La dette mondiale atteint 250 000 Mds \$.

Revue de détail.

La valeur des dettes est surévaluée de 20%

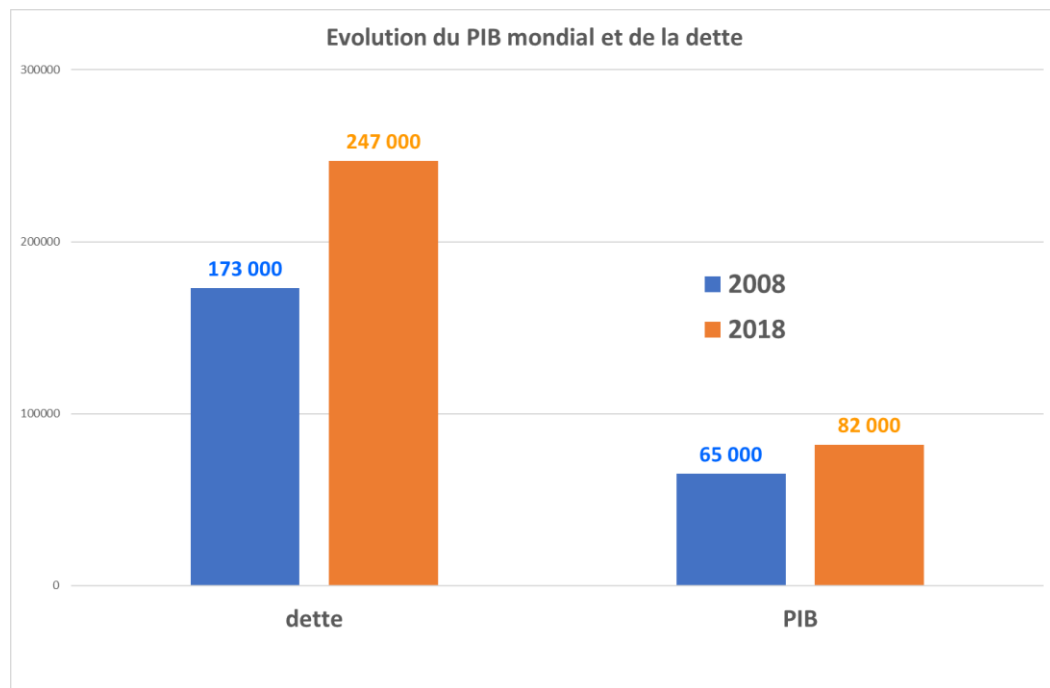
La chute de Lehman a été le fruit d'une mauvaise évaluation du risque sur l'immobilier américain. Les actifs de la banque d'investissement étaient surévalués ; ses dettes montaient avec les appels de marge, et la hausse des taux. D'un seul coup aucun investisseur n'a plus voulu acheter ses actifs surévalués.

Dix ans après la chute de Lehmann Brother, les leçons ont-elles été retenues ? La dette mondiale a énormément grimpé. Est-elle menacée par un nouveau krach ? Qui a augmenté la dette mondiale ? Le risque de faillite locale devient important, voire inévitable. Le risque de déflagration a-t-il suffisamment diminué, comparé à 2008 ? Revue de détail.

La dette mondiale atteint 250 000 Mds \$

Elle a augmenté de 42% en dix ans, quand le PIB mondial n'a augmenté que de 26%

“Tour de contrôle, we have a problem”



Comment rembourse t'on les 72 000 Mds de dette supplémentaire ? les facilités monétaires ont duré trop longtemps. Elles auraient dû être arrêtées depuis au moins deux ans. La dette devient un fardeau insupportable qui va ralentir la croissance.

3 fois le PIB comparé à 2,5 fois 10 ans avant. Avec une durée moyenne de 7 ans c'est 0,45 fois le Pib à rembourser chaque année. Il faut faire rouler la dette. De nouveaux emprunts pour rembourser les anciens, mais aux taux décidés par la FED.

Pour diminuer la bulle des dettes, la FED va monter les taux en sacrifiant l'investissement et la croissance. Un jeu d'équilibriste entre les capacités de rembourser des emprunteurs et l'achat des nouvelles dettes par les prêteurs. Tous n'ont pas les mêmes capacités. D'où les possibilités de défaut.

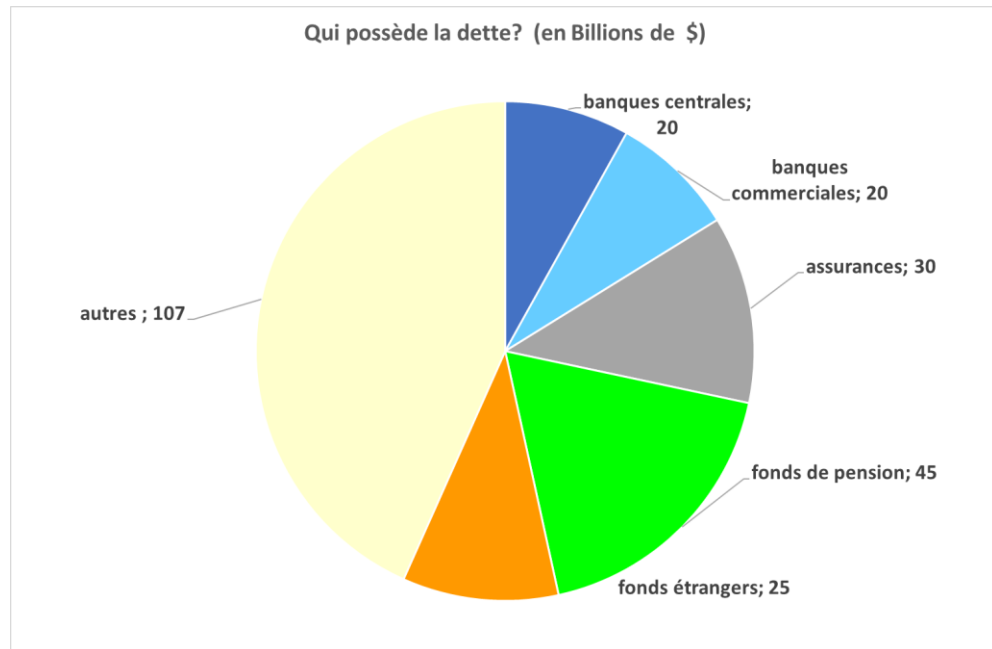
Si les prêteurs (taux courts) veulent des intérêts plus élevés que ne veut donner le rendement de l'économie (taux longs), le système se bloque. Impossible de faire rouler la dette. C'est Powell le maître des horloges. Il veillera aux capacités de remboursement des américains. Pas sûr qu'il veuille à celles des autres pays en particulier celles des émergents.

Dans un marché mondialisé, personne ne prête plus aux européens, sauf la banque centrale. La capacité des autres pays à rembourser dépendra de leur croissance et surtout du taux de change pour les émergents.

Une partie de la dette a été achetée par la création monétaire des banques centrales et banques commerciales. Pourquoi n'y a-t-il pas d'inflation ? L'inflation s'est développée exclusivement dans la valorisation de la dette, sans transmission à l'économie réelle. Avec la hausse des taux, c'est fini. Il va falloir que les états placent leur dette à des investisseurs qui n'en veulent plus, soit par émission, soit par l'impôt, donc en ponctionnant le pouvoir d'achat. Dans les deux cas ce sera récessionniste, fragilisant d'autant les dettes des entreprises et des particuliers.

Un moratoire sur une partie de la dette serait souhaitable dans l'absolu. Mais il s'agit des provisions pour les pensions et les retraites de beaucoup de salariés. Les fonds de pension possèdent 40 000 Mds\$ de ces dettes. Montant prélevés sur les salaires, et non pas créées par de la monnaie fictive. Comment faire le tri ?

Si on diminue le stock de dettes, les états n'ont pris aucune mesure pour réduire les flux de dépenses. Ce qui nous ramènera rapidement à la situation antérieure.

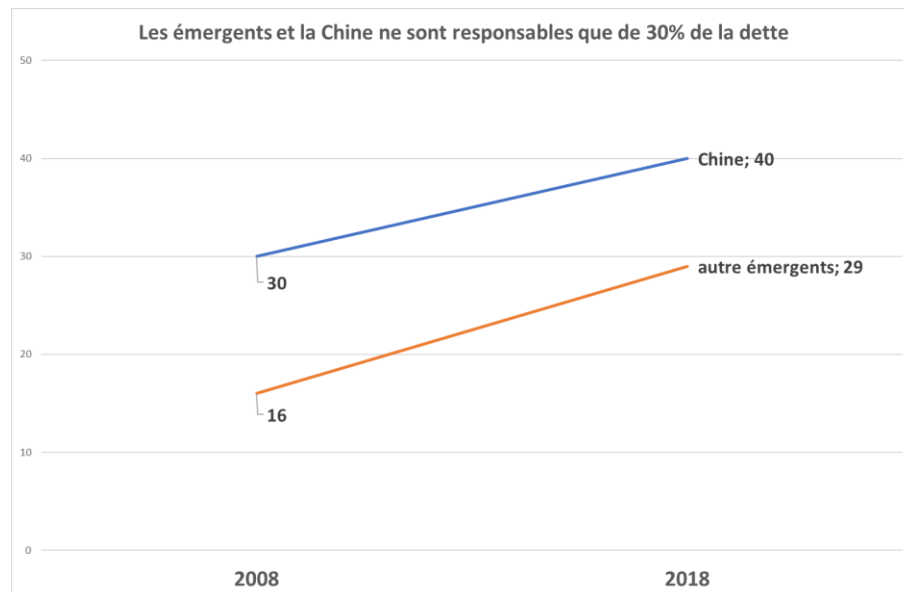
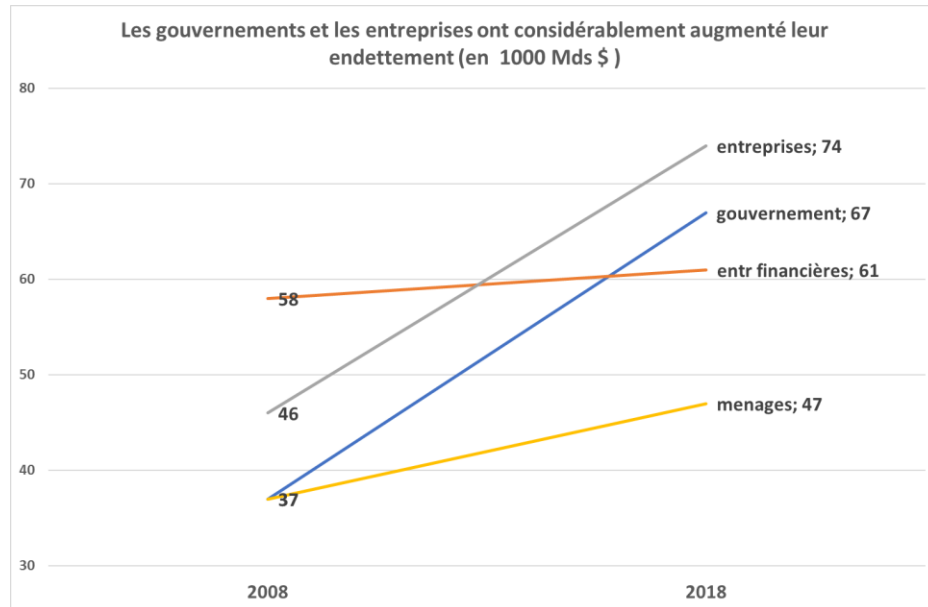


Procéder à un hair cut ou dévaluer la dette c'est :

- Dévaluer la monnaie,
- Spolier les retraités et futurs retraités,
- Diminuer les garanties des assurances, ,
- Dépecer les dépôts bancaires
- Spolier les fonds étrangers, qui procéderont à des représailles,

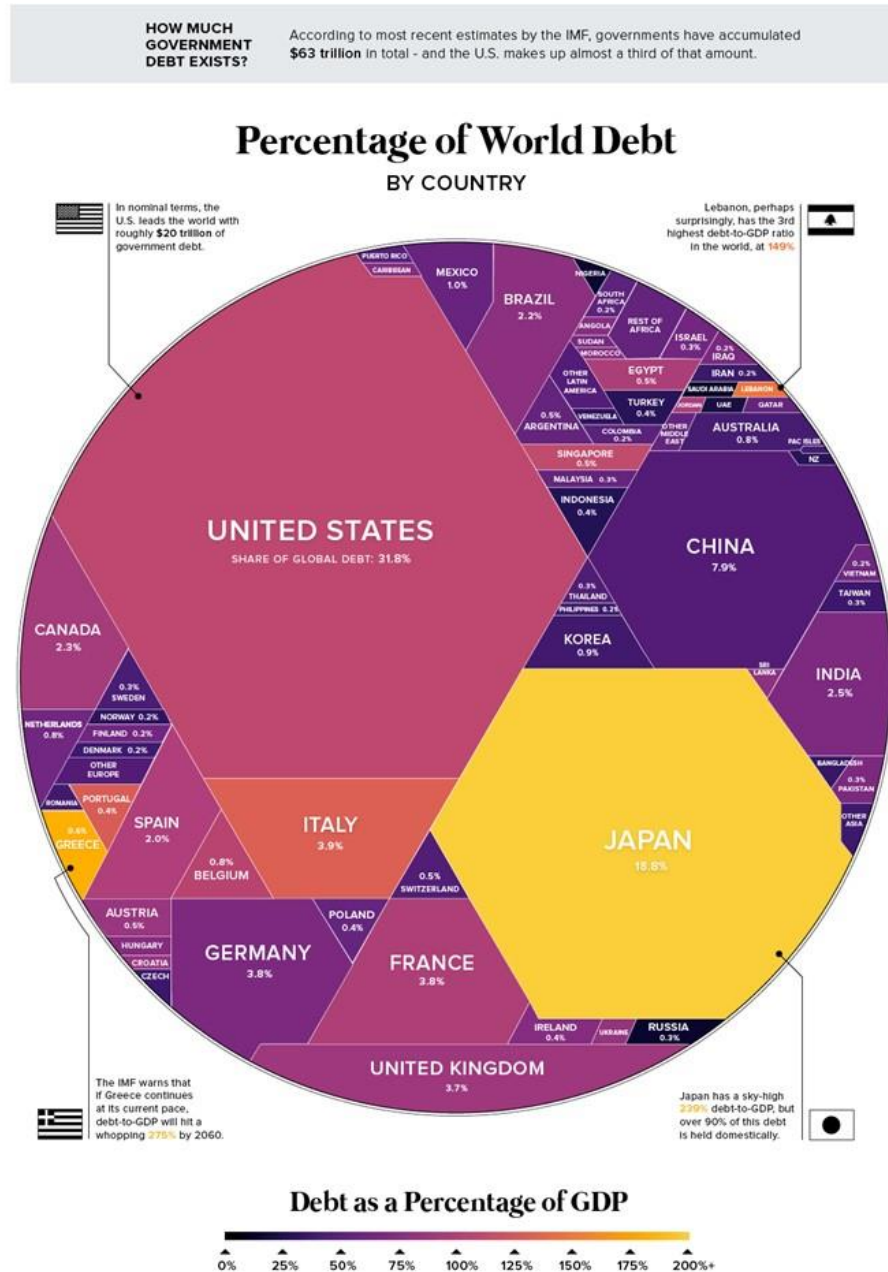
Sans aller jusqu' à l'haircut, toute dévaluation de la dette se fait au détriment des mêmes catégories.

Des oiseaux dans la tourmente

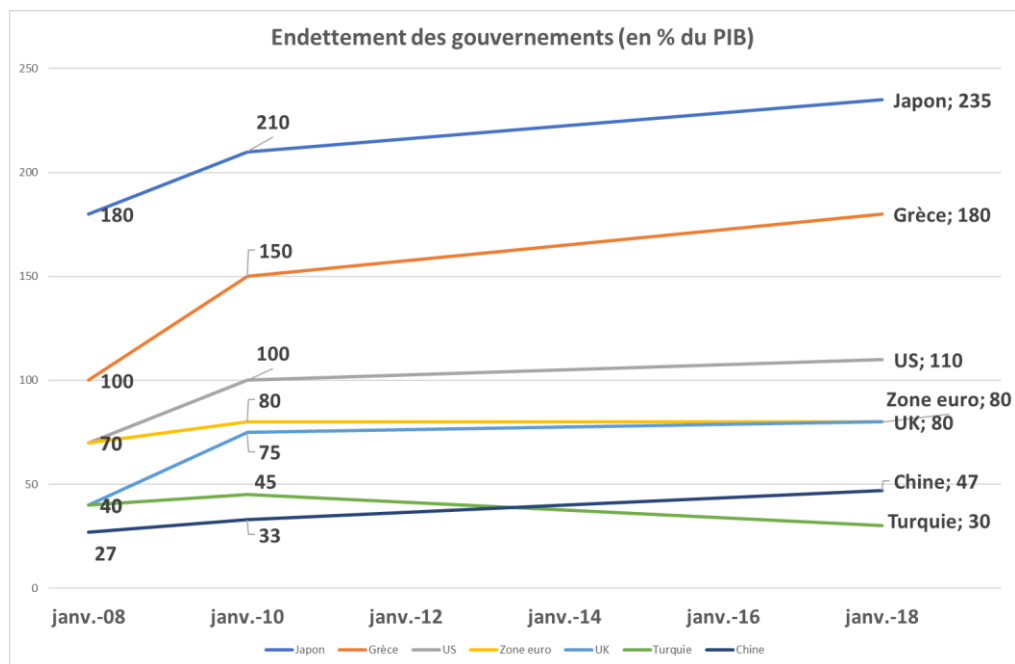


Ce sont surtout les états riches qui ont augmenté leur dette publique : Japon, US, UK, France, Italie. Les dettes publiques sont de plus en plus possédées par les systèmes bancaires des pays concernés, à plus de 50% ; ce qui limiterait la propagation de la crise, au prix d'une crise plus grave dans les pays concernés.

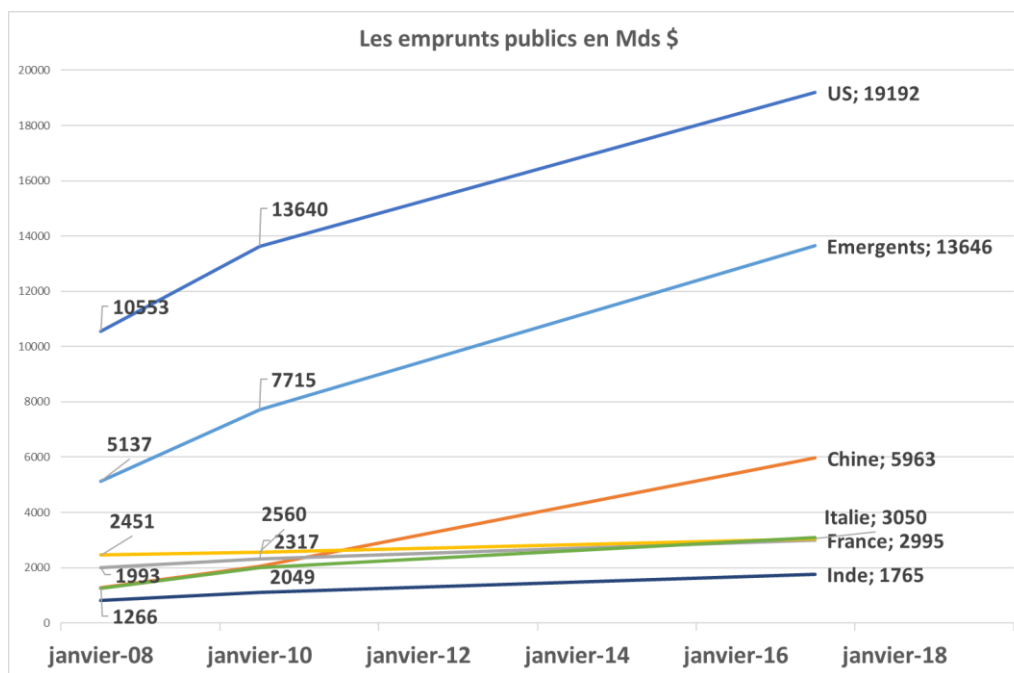
L'endettement des gouvernements



Des oiseaux dans la tourmente

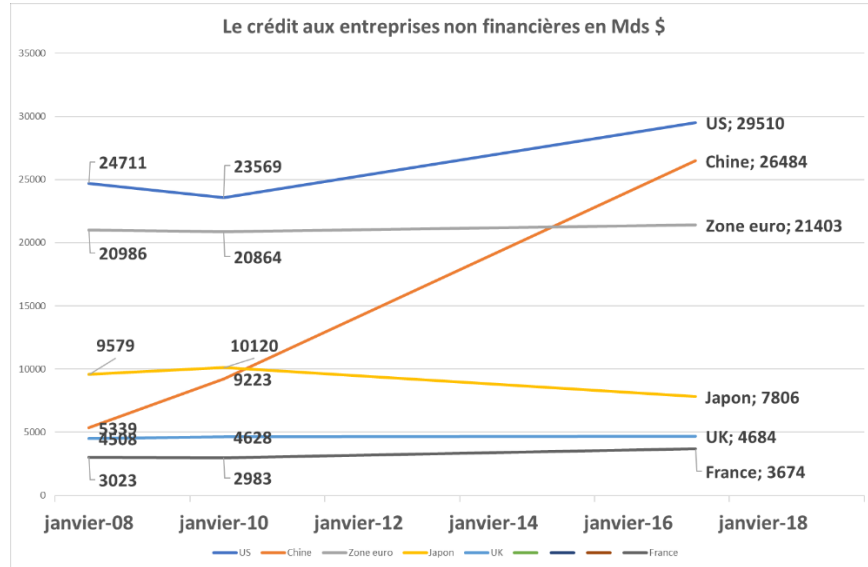


La France est à 100% ; l'Italie à 135% ; la Grèce ne remboursera jamais. La dette japonaise est quasiment détenue en totalité par la banque centrale du Japon.

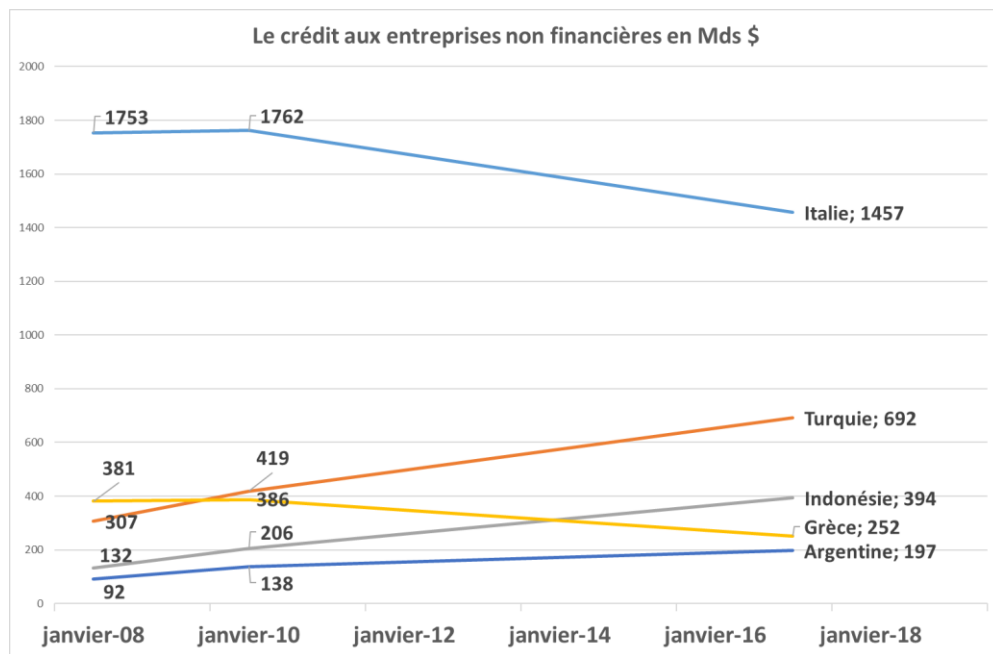


Les emprunts publics émergents restent à des niveaux soutenables, en proportion du PIB

L'endettement des entreprises

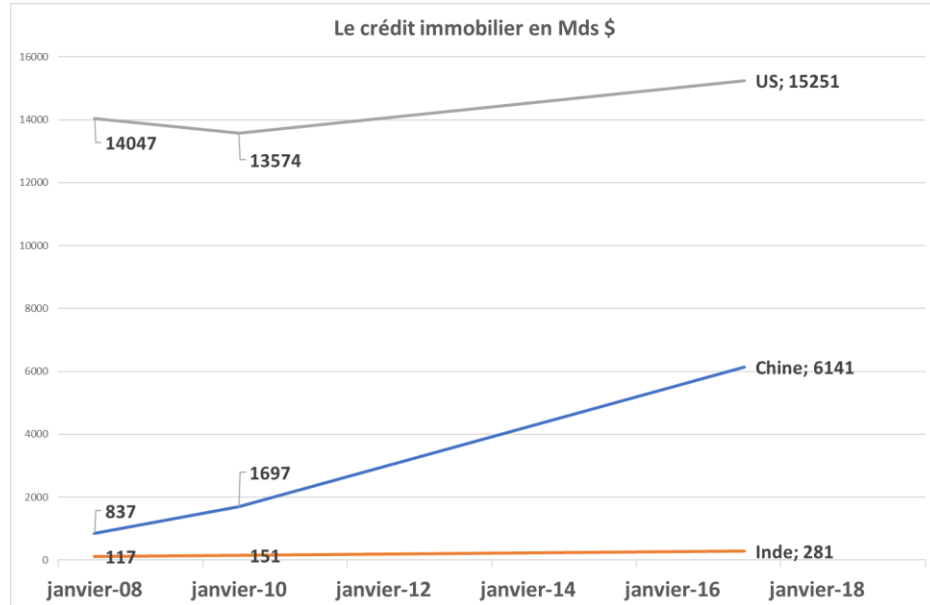


La Chine a investi massivement à crédit et pas toujours à bon escient ; les US ont augmenté leurs crédits. La dette des entreprises américaines est à 6 fois les résultats. La zone euro reste sur des niveaux stables, avec moins d'investissements en France qu'au Royaume uni. Le Japon désinvestit.



L'Europe du Sud a sous investi. Les dévaluations locales rendent impossible les remboursements en \$ des émergents.

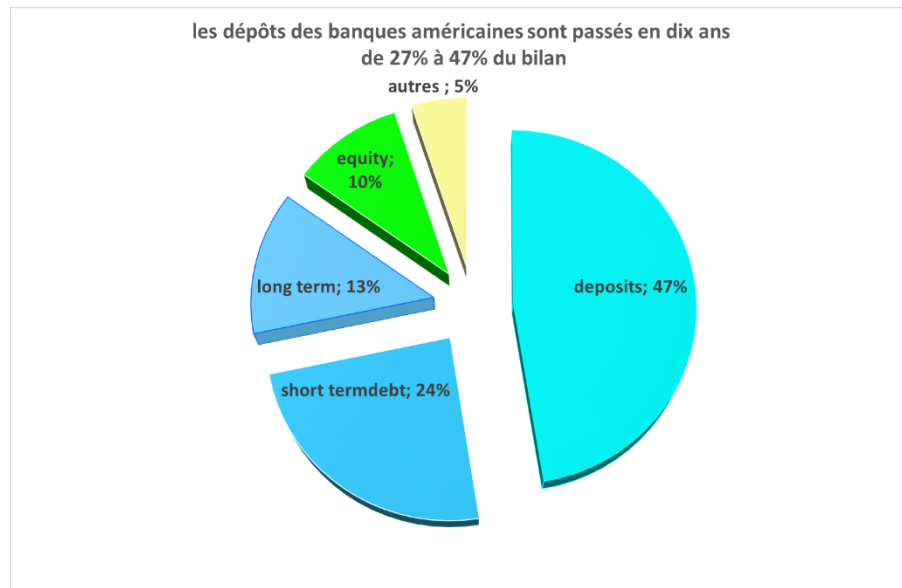
L'endettement immobilier



C'est aussi de l'immobilier que pourrait partir l'éclatement de la bulle financière. Face à un marché de pénurie, l'immobilier chinois continue de voir les prix grimper de 30% depuis un an. Une demande pas toujours solvable. La spéculation s'étant emparé du marché. Les chinois ne peuvent plus louer à des prix si élevés.

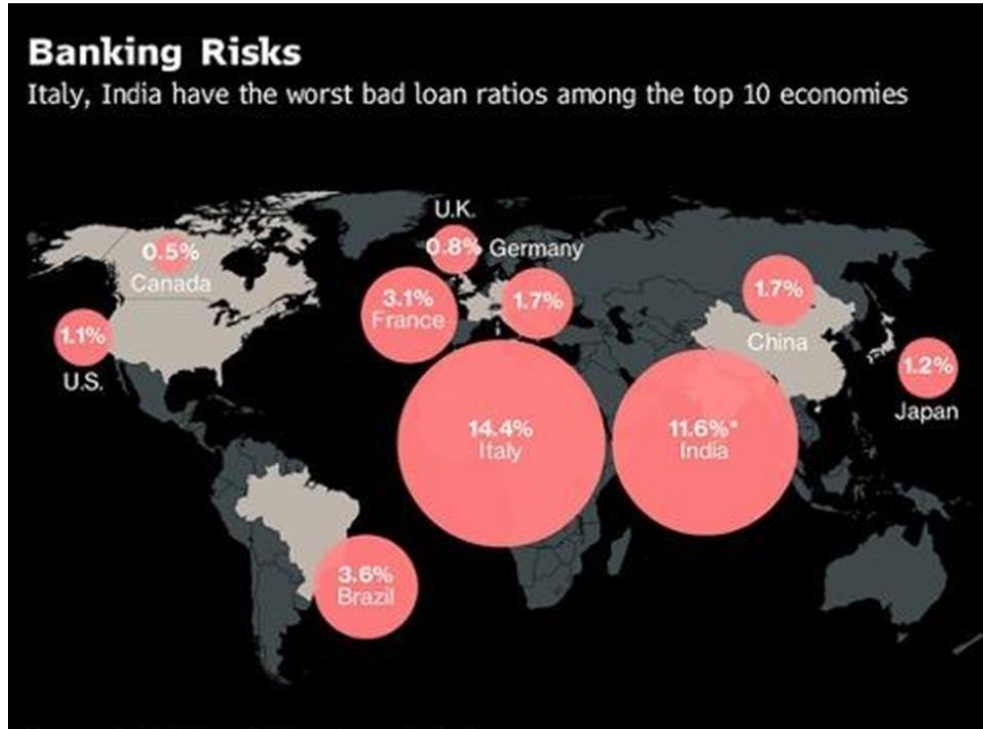
La remontée des taux aux US entraine une contraction de l'immobilier

Le risque bancaire



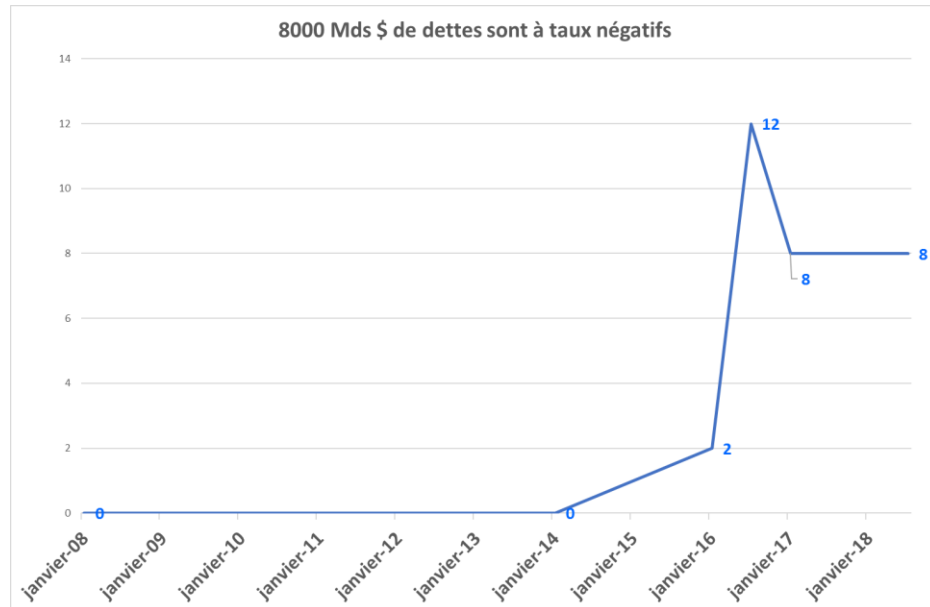
Les ratios de Bale (capitaux propres/prêts) reste modérés à 6,6%

L'Italie et l'Inde présentent le plus fort risque de défaut bancaire, d'après le FMI. Ils ont en 2017 le plus fort défaut de paiement (intérêts ou remboursement non payés dans les 90 jours)



Les politiques monétaires et fiscales augmentent les risques et les dettes. On a plongé le tout avec le gaz hilarant des taux bas. **Un tiers des emprunts sont à taux négatifs.** Ce sont les prêteurs qui paient, pour posséder ces emprunts !

durée	Allemagne	France	Japon
1an	-0,58	-0,55	-0,13
2 ans	-0,54	-0,47	-0,12
5 ans	-0,15		-0,06



Ces 8 000 Mds à taux négatifs pourraient causer plus de dégâts que toutes les banques.

Les 20 000 Mds des banques centrales n'ont pas augmenté la croissance. Elles l'ont étouffé avec une distorsion sur les prix. Les banques financent les actifs existants : immobilier, actions..., et non le développement de l'économie, plus faible que la décennie précédente. Les prix sont surévalués par le trop plein de liquidités (immobilier en Chine, aux US...). Une perte de 5% du capital suffit à mettre les banques au tapis.

On se dirige vers des faillites localisées d'états ou d'entreprises. Les entreprises financières ont amélioré leurs bilans et leur prise de risque. Elles restent néanmoins le vecteur de propagation des faillites. En 2008, ce fut une crise de liquidité : effondrement des collatéraux ; Personne ne prêtait attention aux liquidités. Aujourd'hui la faillite potentielle des Etats n'est pas prise en compte.

Turquie, Brésil, Argentine sont les principaux pays risqués pour le financement des entreprises. Des financements accordés par l'Espagne et la France. L'investissement en Chine n'a pas toujours été fait à bon escient dans les entreprises.

L'immobilier chinois risque de voir la bulle éclater. Quant aux dettes publiques, c'est l'Italie le sujet de préoccupation. Le lien incestueux entre risque souverain et risque bancaire reste fort.

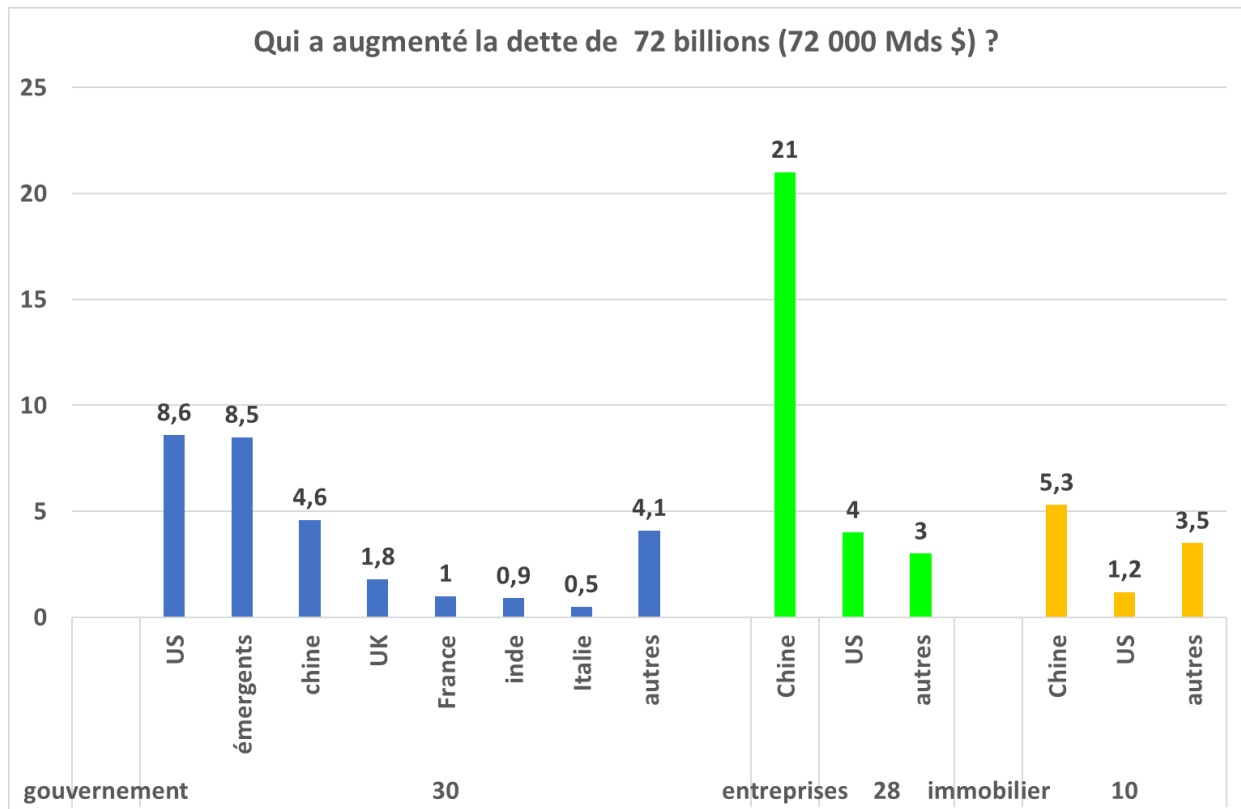
De combien sont surévalués les marchés obligataires ? Les taux devraient être à 5% aux US (inflation+2%) et 4% en France. Ce qui nous donne une surévaluation de 30% de l'OAT française et de 15% des emprunts à 10 ans américains.

Le cash ou les emprunts à court terme deviennent plus intéressants. Ils ne présentent pas un tel risque de perte de capital

L'économie elle-même pourrait être un événement déclencheur : le pétrole comme en 2008, la remontée des taux de la Fed qui réduit l'investissement. Depuis le début de l'année, les bourses ont chuté de 7% au Japon, 4% en Europe, 10% en Chine fragilisant d'autant le système financier.

On surveillera donc :

- **L'immobilier chinois,**
- **La croissance des entreprises chinoises**
- **Les entreprises turques, et d'Amérique latine,**
- **Les dettes publiques italiennes, grecques, portugaises.**

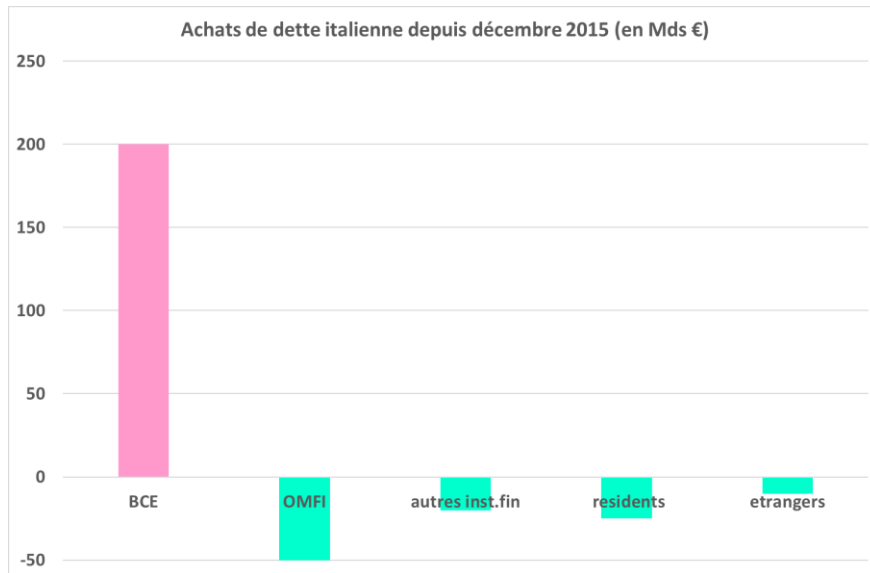


La Chine (31 B\$) et les US (14B\$) sont les principaux emprunteurs. Ni l'un, ni l'autre ne sont menacés de faillite de leur état. Les deux pays ont un déficit public de 3,5%. Ils peuvent imprimer autant de monnaie qu'ils veulent. Les US ont une bonne santé économique.

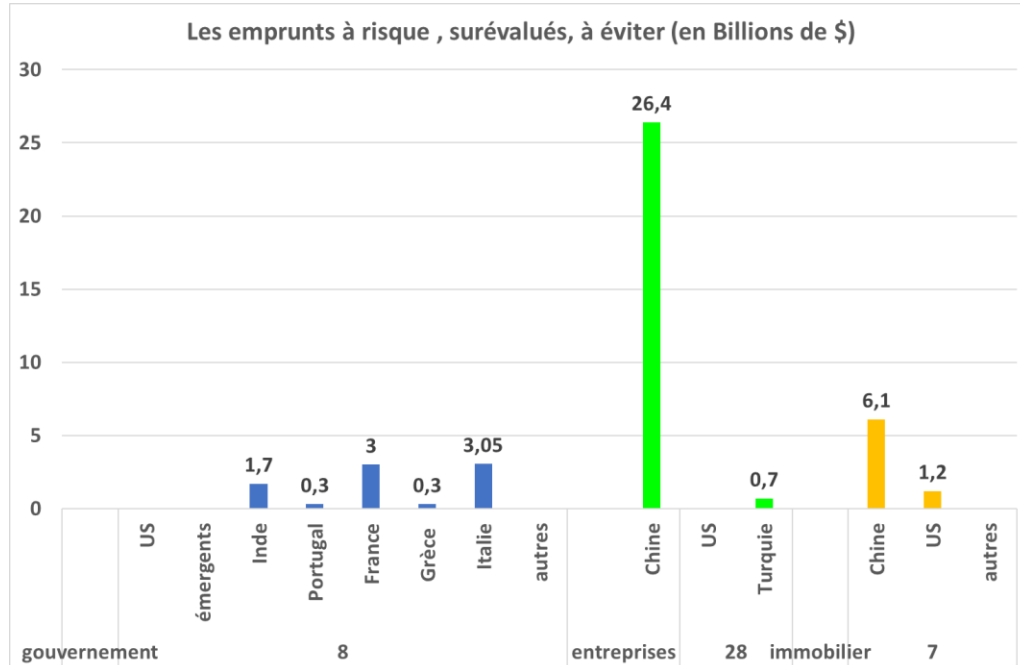
En revanche, les entreprises chinoises sont endettées en \$. La Chine pourrait laisser certaines de ses entreprises et une partie de l'immobilier faire faillite. Cela aurait une incidence financière sur les autres pays. La guerre commerciale entre la Chine et les US peut avoir un impact sur l'économie chinoise. Un repli rendrait insoutenable le montant des dettes nouvellement créées.

Reste les dettes privées des émergents, et la dette publique de l'Italie et du sud de la zone euro. Qui achètera la dette italienne en 2019, à la suite de l'arrêt des achats de la BCE ?

Des oiseaux dans la tourmente



La faillite italienne impacterait les banques européennes. Compte tenu du manque d'investissement de l'Europe du Sud, et la décroissance économique qui s'en suit, ces pays sont condamnés à réduire leurs dépenses publiques. Il n'y a plus d'échappatoire. La soutenabilité de la dette avec la hausse des taux devient problématique. Est ce qu'on peut distribuer des revenus que l'on n'a pas ? Oui, à condition d'emprunter au reste du Monde. Seuls les US et la Chine peuvent le faire.



Hemve 31

Des oiseaux dans la tourmente

A suivre

Rappel des épisodes précédents

29 jul. 11	13/ la tragédie grecque
6 aout	14 /la dette US
13 aout	15/ le trou d'air
12 nov.	16/ sauver l'Italie
25 nov.	17 / sortir de la Dette
9 déc.	18/ le rôle de la BCE
16 déc.	19/ les créanciers
23 déc11.	20/ les créanciers (2) / la chine
6 janv. 12.	21/ les créanciers (3) /l'indispensable flexibilité
13 janv.	22/ la sortie de la Grèce de la zone euro
20 janv.	23/ ou va la France (1)
27 janv.	24/ ou va la France (2) L'ajustement
3 fév.	25/ l'immobilier
16 mars 12	26/ LTRO & TARGET. Qui finance les déséquilibres ?
15 fev 2013	27/ la France est -elle en faillite ?
21 sept	28/ le PIB marchand
22 fév. 2014	29/ euro avantages, inconvénients
19 déc. 2015	30/ le commerce extérieur de la zone euro
22 jul 2017	31/ les fonds de pension

Sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>