Vers le précipice

Partage international n° 130 – Juin 1999

par Scott Champion

Puisque la majorité du monde occidental doit encore faire l'expérience de l'effondrement des marchés financiers ou de la déflation, il n'est pas inutile de s'interroger sur l'avenir qui nous attend, au cours des prochains mois, tant à titre individuel que pour l'ensemble des citoyens de nos pays. Comment serons-nous affectés par le processus de déflation, l'effondrement des marchés et des économies, et par le risque systémique engendré par le commerce des produits dérivés ?

Le monde n'a pas connu les effets dévastateurs de la déflation depuis les années trente. La déflation résulte de l'accroissement de la valeur relative de l'argent par rapport aux biens, aux services et autres catégories d'actifs. En situation de déflation, c'est l'argent liquide qui compte. Face à une chute généralisée des prix, les consommateurs diffèrent leurs achats, en sachant que ce qu'ils souhaitent acquérir coûtera encore moins cher demain. Ce report des achats entraîne un recul des ventes et des revenus des entreprises. Ce qui provoque des licenciements, entraînant, à leur tour, une baisse encore plus brutale des prix et, finalement, de nouveaux licenciements. C'est un cercle vicieux dont il est difficile de sortir.

Citons l'exemple du Japon qui se bat contre la déflation depuis près de dix ans. Dans ce pays, le taux d'épargne avoisine les 20 pour cent. A l'opposé, les Etats-Unis ont connu 17 années de forte croissance économique, mais leur taux d'épargne réel est négatif. Pour maintenir un train de vie par trop élevé, les Américains se sont engagés dans la voie d'une prospérité apparente. Et de fait, la valeur des actifs réels et comptables a connu une forte progression, mais au prix d'un renchérissement de la dette publique, de celle des ménages et des entreprises.

Le mécanisme de la déflation

Cette illusion de richesse constitue un piège. Elle conduit inévitablement à une situation de crise lorsque la tendance s'inverse et que la « bulle » des actifs fictifs éclate. Les dettes accumulées en phase d'expansion sont toujours à échoir, tandis que fond la valeur des actifs utilisés pour le nantissement de ces dettes, par exemple un portefeuille d'actions ou une maison. Mais, les créanciers exigent leur dû, et les dettes doivent être honorées, remises ou passées en perte. Le remboursement des dettes accentue la tendance déflationniste. Les actifs sont liquidés à n'importe quel prix afin d'éviter la forclusion ou, simplement, pour pouvoir continuer à se nourrir. Ajoutons à ce tableau les licenciements massifs, et nous comprenons mieux la situation que connait actuellement une bonne partie du monde, qui est aussi celle qui nous attend, et qui est si difficile à enrayer.

Dans les années trente, on a accusé la spéculation d'être la principale cause du krach, une spéculation excessive, dopée par la possibilité d'emprunter jusqu'à 90 pour cent du prix d'acquisition d'une action. Une telle offre de crédit stimule sans mesure les achats de titres. Il en a résulté une forte pression à la hausse des cours, conduisant au célèbre krach.

Mais comment nous situons-nous maintenant par rapport à 1929 ? Aujourd'hui le gouvernement américain limite les achats à crédit à hauteur de 50 pour cent de la valeur des titres. Et cette limite est en vigueur depuis de nombreuses années. A priori, nous semblerions donc courir un risque moindre que nos prédécesseurs. Mais, contrairement à la situation des années 1920, nous disposons d'un accès bien plus facile au crédit. Avec la prolifération des cartes de crédit et avec l'extension de la pratique consistant à apporter un bien en hypothèque pour obtenir un prêt, il devient aisé d'acquérir à crédit un portefeuille boursier. C'est ce que font, à une échelle non négligeable, une nouvelle génération de spéculateurs qui démissionnent de leur emploi pour boursicoter sur des valeurs à très court terme, spéculant sur le prix des titres accessibles par Internet, et qui varie d'une minute à l'autre.

Et même si cette situation ne concerne pas nécessairement l'Américain moyen, ce dernier doit toutefois, par définition, recourir à l'emprunt pour financer une partie de ses investissements en Bourse, étant donné son taux d'épargne négatif. Il ne débite certes pas obligatoirement sa carte de crédit pour envoyer de l'argent frais à son agent de change, mais en réalité, cela revient au même, comme le montre l'exemple suivant : Une famille dispose de 80 000 dollars de revenus annuels qu'elle consacre

entièrement à satisfaire son train de vie. Elle a toutefois réussi à allouer 3 000 dollars à un fonds d'investissement en Bourse, mais, au cours de la même période, le solde débiteur de son compte courant a atteint 4 000 dollars. En réalité, cette famille a emprunté pour financer son investissement boursier. Ce schéma s'est répandu à une échelle surprenante aux Etats-Unis, où la Bourse a gagné le statut de religion. Son mantram est « 20 pour cent de profits, à perpétuité ». Quotidiennement, le culte des valeurs en Bourse s'imprime dans la conscience d'un public sans méfiance, par le truchement du matraquage publicitaire, dans les journaux, les magazines et à la télévision. La surveillance des pratiques comptables des entreprises, dont la responsabilité incombe officiellement aux experts-comptables et aux inspecteurs des finances, est éludée tant la hausse des valeurs devient un impératif social. Les « experts » de Wall Street imaginent de nouvelles techniques afin de permettre aux entreprises d'afficher des bénéfices par action en croissance rapide, alors même que dans la majorité des cas, cette croissance provient essentiellement de nouvelles pratiques comptables fictives. C'est à ce stade que l'avidité du grand public intervient, et Wall Street, toujours bien disposé, apporte la promesse de rémunérations substantielles. Comme en 1929, l'effondrement du marché fera ressortir tous les vices du système de libre échange ; toutes les supercheries, tous les crimes, la moindre trace de corruption seront exposés à la lumière du jour.

Les produits dérivés

Ceci nous amène à une source de risque encore plus importante : le marché mondial des produits dérivés. Un produit dérivé est un contrat qui tire sa valeur d'un instrument sous-jacent, qui peut être une action, une obligation, une matière première ou une devise. Supposons qu'un fabricant américain de boissons prévoit de vendre, l'an prochain, pour 3 milliards de dollars de boissons, au Japon. Au taux de change actuel entre le dollar et le yen, il réaliserait un profit. Cependant, le fabricant américain s'inquiète de la probabilité que le dollar augmente d'environ 20 pour cent en moyenne, par rapport au yen, au cours de l'année prochaine. Il en résulterait un manque à gagner pour son entreprise, car un yen moins fort se traduirait par une moindre rentrée de dollars dans ses caisses. Comme il ne veut pas perdre son bénéfice, il va contacter une grande banque et l'informer qu'il souhaite réaliser un transfert de risque dollar/yen équivalent à 3 milliards de dollars. La banque donne son accord pour assumer le risque. Mais elle ne veut pas non plus subir une perte importante. A son tour, elle reporte le risque auquel elle s'expose sur une tierce partie. Par exemple, un grand constructeur automobile japonais pourrait souhaiter compenser le risque qu'il prend pour vendre, en dollars, des voitures aux Etats-Unis. A l'inverse du fabricant américain de boissons, le producteur japonais s'inquiète d'une possible revalorisation de 20 pour cent du yen par rapport au dollar au cours de la prochaine année, qui laminerait les bénéfices qu'il prévoit de dégager sur le montant total de ses ventes, qu'il estime à 3 milliards de dollars. Dans ce cas de figure, la banque semble disposer d'une situation des plus favorables. En entrant en affaires avec le fabricant japonais, pour un montant identique mais un risque inverse, la banque a transféré son risque à la société japonaise. En réalité, la banque a acheté et vendu la même chose simultanément, et empoché deux commissions au passage.

Pour que l'exemple soit complet, et afin de montrer pourquoi le risque est si grand, considérons l'hypothèse selon laquelle le fabricant de boissons a vu juste : l'année suivante, le dollar augmente d'environ 20 pour cent par rapport au yen. La banque doit alors 600 millions de dollars au fabricant américain de boissons. En retour, la banque détient une créance identique sur le constructeur japonais. En conséquence, théoriquement, la banque réalise une opération sans risque. Mais est-elle vraiment sans risque ?

Le problème avec le marché des produits dérivés est double. Premièrement, la valeur nominale des produits dérivés, actuellement soumis à transaction, est estimée à quelque 90 000 milliards de dollars. Le gigantisme même de ce marché est pratiquement la garantie de problèmes futurs. Il surpasse de très loin la valeur combinée de tous les autres marchés financiers du monde. Deuxièmement, se trouve-t-il vraiment quelqu'un pour croire que les banques et les agents de change ont trouvé suffisamment de partenaires, présentant un profil de risque acceptable, pour compenser des positions à hauteur de 90 000 milliards de dollars, alors même que la valeur du marché financier américain, pris dans son ensemble, n'excède pas 10 000 milliards de dollars ? Certaines sociétés jouissent d'une notation de fiabilité de premier ordre, mais la majorité se situe dans le spectre inférieur de la courbe, en terme de qualité du risque, à l'instar des entreprises du fonds de couverture Long Term Capital dont la faillite a été provoquée par un surendettement et qui, à lui seul, a failli provoquer la chute du système financier international. Pire encore, nombreux sont les agents de change et les banques qui disposent désormais de leur propre département d'affaires, et qui ne cherchent même plus à couvrir le risque encouru à chaque transaction, choisissant au contraire de

spéculer sur la tendance future des instruments (tels que l'évolution du dollar face au yen), avec, pourrait-on ajouter, l'argent de leurs dépositaires.

Que se passera-t-il en cas de krach boursier mondial, lorsque la valeur du crédit de nombreux particuliers, entreprises et gouvernements sera mise en doute ? Un tel krach engendrerait des fluctuations incontrôlables dans la valeur des actions, des obligations, des matières premières et des devises, qui sous-tendent chaque transaction sur les produits dérivés. A quelle hauteur se situe le risque (30 000 milliards de dollars, 60 000 milliards) ? Des pertes équivalentes à 5 ou 10 pour cent de ces montants seraient suffisantes pour anéantir les positions détenues par toutes les banques, agents de change, et les institutions financières du monde.

La sophistication des ordinateurs et des moyens de communication modernes nous placent dans une position de risque bien supérieure à celle de 1929. La question n'est pas de savoir si le système va s'effondrer, mais quand. La loi de cause et d'effet est incontournable. Au bout du compte, les banques centrales du monde n'auront pas la capacité d'amortir la déroute du système financier international.

La dernière déflation s'est conclue lorsque les Alliés ont dû développer leur production économique pour combattre les puissances de l'Axe, au début de la Seconde Guerre mondiale. Un tel rassemblement des peuples du monde entier pourrait bien être nécessaire pour mettre fin à la prochaine déflation. Puissions-nous, en Occident, espérer que s'il faut une guerre pour cela, ce sera celle que nous mènerons pour mettre fin à la souffrance des pauvres et des laissés-pour-compte du monde, à leur faim, à leur désespoir, et à notre honte.

Auteur : Scott Champion, collaborateur de Share International basé à Los Angeles.
Thématiques : Économie
Rubrique : Divers