

Chronique n°19 (13/01/22) - Pourquoi faut-il craindre une crise quand tout va bien ?

Peut-être connaissez-vous la série animée « L'attaque des titans ». Dans l'épisode 1 de la saison 1, Eren Jäger dit « ... c'est quand on se croit le plus en sécurité qu'on est le plus en danger ». C'est exactement ce qu'expliquait Hyman Minsky dans les années 1970-1980 à propos des prémices des crises financières. Son « paradoxe de la tranquillité » énonce que c'est quand tout va bien économiquement que les agents prennent le plus de risques financiers, en s'endettant, au-delà de ce qu'ils peuvent supporter.

À l'origine de chaque crise financière, il y a toujours cette première phase d'horizon dégagé, d'embellie portée par un « boom », une invention, une découverte, une nouvelle organisation dans le travail ou autre : par exemple, en amont de la crise financière de 1929, dans les années 1920 aux États-Unis, l'application des méthodes d'organisation scientifique du travail à l'industrie automobile naissante avait fait décoller l'économie et tout le monde voulait investir là où apparaissaient des opportunités de profits. En amont du krach de 1987, c'est l'informatisation et son extension au secteur financier, aux Bourses notamment, qui avaient ouvert de nouvelles perspectives. Avant le krach de 2000, ce fut le développement d'Internet, avant la crise de 2007-2008, les supercalculateurs, etc.

À chaque fois, le boom euphorise les agents : ils anticipent des profits et demandent du crédit. Et plus les investisseurs se sentent en confiance - c'est bien ce sentiment que leur inspire un contexte macroéconomique tranquille - plus ils adoptent un comportement de financement risqué. Hyman Minsky distingue trois attitudes en matière de financement :

- L'attitude « prudente » est celle de ceux qui optent pour un financement « couvert », en faisant en sorte que les revenus attendus de leur investissement couvrent la charge de l'emprunt et l'ensemble des besoins de trésorerie à chaque période.

- L'attitude « risquée » est celle de ceux qui adoptent un financement « spéculatif » d'investissement. Dans ce cas, les flux de revenus attendus permettront juste de rembourser les intérêts de la dette, mais ne couvriront le principal de la dette que longtemps après.

- L'attitude « Ponzi », enfin, du nom d'un escroc américain d'origine italienne dans les années 1920, caractérise ceux qui parient sur des projets d'investissement dont le rendement attendu peut être élevé, mais à une date éloignée, et qui, entre-temps, n'engendrent pas de quoi couvrir les intérêts de l'emprunt. Ces emprunteurs là doivent refaire un emprunt à chaque période pour payer les intérêts de leur dette. Toujours à court de liquidités, ils sont à la merci de leurs créanciers.

Pendant les phases d'expansion économique et financière ou de reprise, les comportements spéculatifs et « Ponzi » se généralisent et fragilisent l'économie. La dette se fait de plus en plus lourde au passif des emprunteurs. Il suffit alors que l'offre de crédit ralentisse, que les taux d'intérêt remontent pour déclencher les premières faillites. Ce qui valait essentiellement pour des entreprises non financières en quête d'investissements productifs au temps de Minsky vaut aussi aujourd'hui dans nos économies qui n'ont cessé de se financiariser depuis pour des entreprises financières en quête de rendements financiers.

La crise financière survient quand la défiance se généralise et que les débiteurs ne parviennent plus à se procurer les liquidités dont ils ont besoin. Dans un effet domino, les entreprises « Ponzi » et « spéculatives » se retrouvent les unes après les autres en cessation de paiement. Les ventes en détresse et le rationnement du crédit étendent les difficultés aux entreprises prudentes. La crise devient systémique et seule l'intervention active des pouvoirs publics permet d'en sortir. Une grille de lecture dont on peut dire qu'elle a conservé toute son actualité !

Références

Hyman Minsky, *Stabiliser une économie instable*, Les Petits matins, 2016.

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, novembre 2021.