



Inde: La dette des entreprises sera-t-elle le catalyseur de la prochaine crise?

Par [Sushovan Dhar](#)

Mondialisation.ca, 11 janvier 2020

[CADTM](#) 30 décembre 2019

Région : [Asie](#)
Thème: [Économie](#)

L'élection de Modi et l'euphorie autour de la croissance

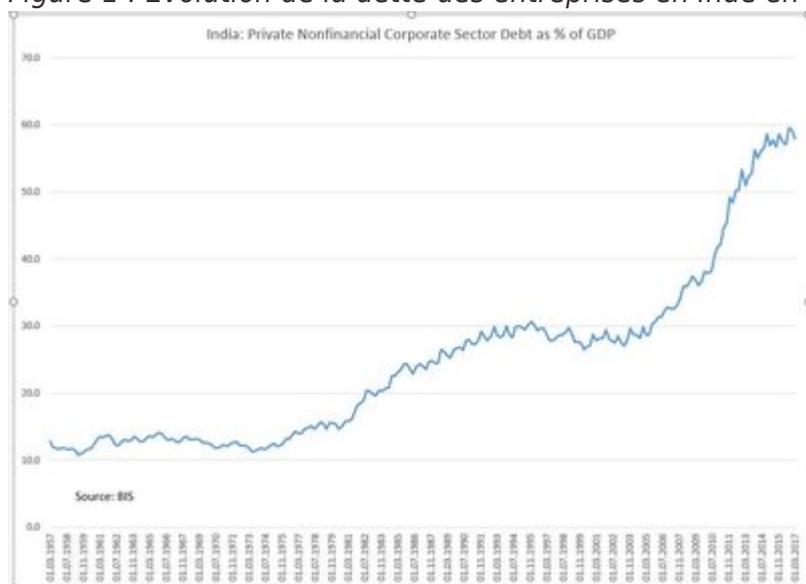
Selon IHS Markit, un centre d'informations basé à Londres, l'Inde va dépasser le Royaume-Uni, ancienne puissance coloniale, et devenir la cinquième économie mondiale cette année, surpassant ainsi le Japon pour occuper la deuxième place de la région Asie-Pacifique d'ici 2025. La réélection de Modi à la tête du gouvernement indien, le mois dernier, a ravivé les espoirs de tous les secteurs de l'industrie. Pour célébrer sa victoire, les indices boursiers indiens, Sensex et Nifty, ont atteint des records alimentés par l'espoir de mesures plus favorables aux entreprises. Malgré le scepticisme de certains, beaucoup attendent avec confiance une augmentation de la croissance économique et des bénéfices des entreprises ainsi qu'une vague d'initiatives politiques favorables au capital. Cependant l'accumulation des actifs non-performants (ANP) [1] des banques, l'augmentation de la dette des entreprises, la faiblesse des bénéfices des entreprises et l'incertitude économique mondiale sont quelques-unes des questions qui continuent de hanter l'économie indienne.

Dette des entreprises

S'il est peut-être un peu prématuré de comparer la situation de l'Inde à la crise asiatique de 1997 ou au krach mondial de 2008, la situation ne semble pas confortable non plus. Dès 2017, un rapport du Crédit Suisse avait attiré l'attention sur le problème de la dette des entreprises indiennes. Le rapport a révélé qu'environ 40 % des dettes des entreprises indiennes sont contractées auprès d'entreprises qui ne sont même pas en mesure de gagner suffisamment pour payer les intérêts. Il est important de comprendre que les remboursements des prêts aux entreprises sont structurés de manière à ce que le capital et les intérêts soient remboursés en une série de versements réguliers au créancier, c'est-à-dire une rente. La rente est configurée de manière à ce que les premiers versements ne couvrent que les intérêts et que les versements ultérieurs prennent en charge le capital. C'est pour cette raison que les données sur la dette supérieure à 40 % sont les plus frappantes. Cela implique qu'un grand nombre d'entreprises sont dans une spirale descendante. Il est possible qu'elles restent bloquées dans la phase de versement des intérêts de la rente, sans jamais atteindre le stade du versement du capital. Par conséquent, les sommes d'argent que ces entreprises ne sont pas en mesure de rembourser devraient être radiées par les banques et déclarées « actifs non-performants ». Le rapport du Crédit Suisse indique en outre que sur les 530 milliards de dollars de dette totale, près des deux tiers proviennent d'entreprises qui n'ont pas couvert le paiement des intérêts pendant au moins 11 des 12 derniers trimestres. Environ 30 % de la dette totale est contractée auprès d'entreprises qui ont déclaré des pertes.

En effet, les données disponibles pour les 60 dernières années montrent que la dette des entreprises en pourcentage du PIB augmente régulièrement en Inde. De plus, la croissance est forte depuis 2002-2003.

Figure 1 : Évolution de la dette des entreprises en Inde en pourcentage du PIB



Selon McKinsey Global Institute :

La dette totale des sociétés non financières, y compris les obligations et les prêts, a plus que doublé au cours de la dernière décennie, augmentant de 37 000 milliards de dollars pour atteindre 66 000 milliards à la mi-2017, soit 92 % du PIB mondial. Cette croissance est presque égale à l'augmentation de la dette publique, qui a reçu beaucoup plus d'attention. Contrairement au passé, une grande partie de la croissance de la dette des entreprises provient des pays en développement, et en particulier de la Chine, qui affiche aujourd'hui l'un des ratios d'endettement des entreprises par rapport au PIB les plus élevés du monde.

Le rapport indique également que :

Les émissions d'obligations par des sociétés en Chine et dans d'autres pays en développement ont grimpé en flèche. La valeur de l'encours des obligations de sociétés non financières de la Chine est passée de 69 milliards de dollars en 2007 à 2 000 milliards de dollars à la fin de 2017, ce qui en fait l'un des plus grands marchés obligataires au monde. Hors de Chine, la croissance a été la plus forte au Brésil, au Chili, au Mexique et en Russie [2].

Alors que les discussions abondent sur la dette des entreprises chinoises, qui s'élevait à environ 147 % du PIB à la mi-2017, on parle beaucoup moins de la dette croissante des entreprises indiennes. Elle n'a certes pas atteint des niveaux comme ceux du Luxembourg, de Hong Kong, de l'Irlande, des Pays-Bas, de la Belgique, de la Suède, de la Chine, de la France, de la Norvège, de la Suisse ou d'autres pays où le montant de la dette des entreprises représente plus de 100 % du PIB. De même, la dette des entreprises étatsuniennes, qui s'élève à 9 000 milliards de dollars, constitue une menace potentielle qui pourrait se réaliser si les taux d'intérêt continuent d'augmenter et si l'économie faiblit. Quand bien même les experts de Wall Street voudraient nous faire croire que le problème serait résolu d'ici un an au maximum, les indicateurs financiers ne sont pas si rassurants. Selon les données de la Securities Industry and Financial Markets Association, la dette totale

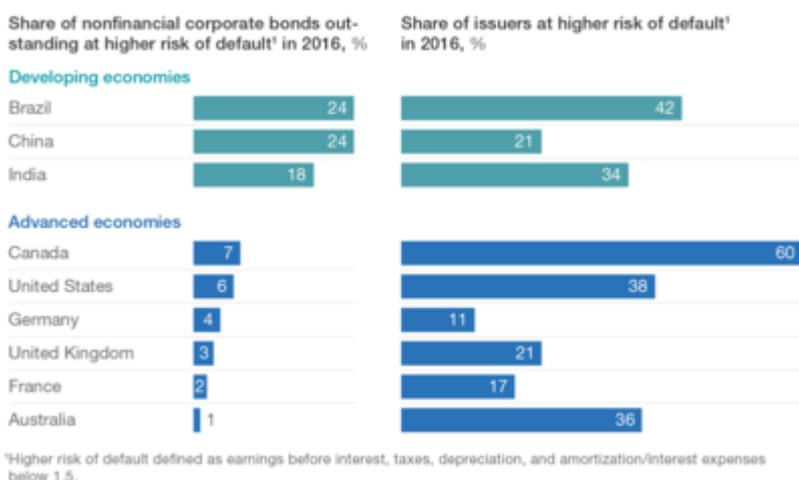
des entreprises américaines est passée de près de 4 900 milliards de dollars en 2007 lorsque la crise commençait à éclater, à près de 9 100 milliards de dollars à la mi-2018, soit une hausse de 86 % [3]. Personne ne s'étonnera qu'une partie des commentateurs et des analystes considère cela comme une bombe à retardement.

La dette des entreprises indiennes n'en présente pas moins des signes préoccupants. L'endettement des entreprises augmente en flèche et il se pourrait qu'il ne tarde pas à rattraper les niveaux des pays susmentionnés. Les secteurs du métal, de l'énergie et des télécommunications représentent 40 % de la dette irrécupérable. Cette situation est d'autant plus inquiétante que ces trois secteurs fournissent plusieurs autres secteurs et garantissent également la subsistance de nombreuses personnes. Leur effondrement aura des répercussions sur l'ensemble de l'économie. Selon le même rapport :

Même avec les faibles taux d'intérêt actuels, 20 à 25 % des obligations de sociétés au Brésil, en Chine et en Inde présentent un risque de défaut plus élevé (émises par des sociétés ayant un ratio de couverture des intérêts inférieur à 1,5). Dans notre simulation d'une hausse de 200 points de base des taux d'intérêt, cette part pourrait atteindre 30 à 40 %.

Figure 2 : Vulnérabilité de la dette des entreprises

A significant share of corporate bonds outstanding in large developing economies is from issuers at higher risk of default.



McKinsey&Company | Source: S&P Capital IQ; McKinsey Global Institute analysis

Examinons le cas de Jet Airways, qui est l'une des trois premières compagnies aériennes de l'Inde au cours de la dernière décennie. Elle détenait la plus grande part de marché de l'industrie aéronautique indienne en pleine croissance et s'est également envolée vers plusieurs destinations internationales. Etihad Airways PJSC d'Abu Dhabi détenait 24 % des parts de Jet Airways. L'avion criblé de dettes a progressivement touché le sol au cours des six derniers mois et est maintenant complètement bloqué. La compagnie aérienne a une dette nette de 72,99 milliards de roupies indiennes (1 milliard de dollars) et n'a pas remboursé les prêts qui étaient dus au 31 décembre 2018 ni n'a été en mesure de payer le personnel et les bailleurs.

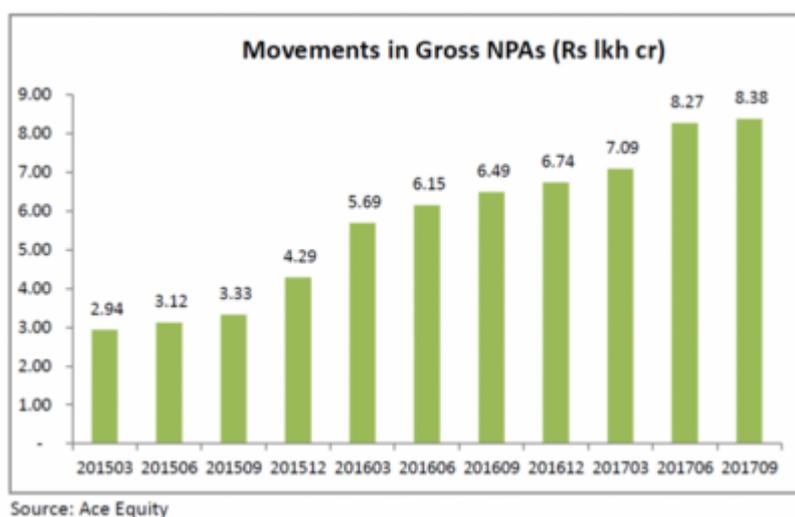
En 2012 déjà, Kingfisher Airlines, une autre compagnie aérienne glamour, fondée par le

magnat de la bière Vijay Mallya, a mis fin à ses activités faute d'avoir réglé ses dettes envers les banques, le personnel, les bailleurs et les aéroports. Les histoires de Kingfisher et Jet sont symptomatiques de ce qui arrive aux entreprises qui ont été perçues comme des pilotes de l'Inde dans le nouveau siècle de prospérité.

Augmentation des actifs non performants

La crise du secteur bancaire est une crise fabriquée, où les banques commerciales ont été obligées d'accorder des prêts à grande échelle aux projets de développement et aux entreprises qui avait créé des actifs non performants pour plus de 10 390 milliards de roupies indiennes (150 milliards de dollars) à la fin de 2018 [4]. Depuis 2015, les actifs non performants sont en augmentation et menacent même aujourd'hui la survie des banques du secteur public. Le fait même que 82 % de ces ANP soient constitués de prêts aux entreprises indique la cause profonde de cette crise, qui est due à de mauvaises politiques de crédit, à un manque de diligence raisonnable, à des garanties et un système de recouvrement inadéquats.

Figure 3. Evolution des ANP entre le premier trimestre 2015 et le 3^e trimestre 2017



Selon la deuxième agence de notation de crédit en Inde, *CARE Ratings*, le ratio d'ANP sur le portefeuille total de prêts de l'Inde est le cinquième plus élevé au monde seulement après la Grèce, l'Italie, le Portugal et l'Irlande [5]. Le ratio d'ANP de l'Inde s'établit à 9,85 % et le rapport sur la stabilité financière de la *Reserve Bank of India* (RBI, banque centrale de l'Inde) indique que ce ratio devrait se détériorer à 12,2 % d'ici mars 2019, ce qui ferait « progresser » l'Inde en quatrième position, devant l'Irlande [6]. Les banques du secteur public sont désormais concernées par des mesures correctives rapides, ce qui implique que la mauvaise qualité des bilans doit être corrigée immédiatement pour éviter une éventuelle débâcle.

Figure 4. Highest level of NPAs in the world

Pays	Période	Ratio
Italie	2017 - 2 nd trimestre	16.35
Portugal	2017 - 2 nd trimestre	15.52
Irlande	2017 - 2 nd trimestre	11.85
Inde	2017 - 2 nd trimestre	9.85
Russie	2017 - 1 ^{er} trimestre	9.72
Roumanie	2017 - 2 nd trimestre	8.32
Émirats arabes unis	2017 - 3 ^e trimestre	6.70
Hongrie	2017 - 2 nd trimestre	5.36
Espagne	2017 - 2 nd trimestre	5.28

Plusieurs commentateurs ont soulevé la question de savoir si le « trou noir des ANP » pourrait « aspirer l'ensemble du système bancaire du pays » [7]. Un effondrement systémique n'est pas à exclure. Déjà, de nombreuses banques ne sont pas en mesure de prêter de l'argent, ce qui conduit à une offre de crédit anémique du fait de la faiblesse du secteur bancaire du pays. Le décaissement total des prêts par les banques du secteur public en 2016-2017 représentait 69 % du total des prêts [8].

La troïka de politiciens, de bureaucrates et de capitalistes forme un ensemble vicieux qui contrôle ces banques. Les banques indiennes ont passé par profits et pertes 1 567 milliards de roupies indiennes (22,6 milliards de dollars) d'ANP au cours des neuf derniers mois de 2018, ce qui porte à plus de 7 000 milliards de roupies indiennes (101 milliards de dollars) le total des prêts radiés au cours des dix dernières années, selon les chiffres révélés par la RBI [9]. Une grande partie des radiations, soit près des quatre cinquièmes du montant total radié au cours des dix dernières années, se sont accumulées au cours des cinq années écoulées depuis l'arrivée au pouvoir de Narendra Modi en 2014. Cette magnanimité grotesque à l'égard des entreprises tente d'être compensée par une recapitalisation des banques au moyen de fonds publics, ce qui signifie en d'autres termes que les contribuables indiens renfloueraient les banques qui continuent d'être pillées par les entreprises [10]. Ce n'est rien d'autre qu'un exemple vicieux de capitalisme de copinage, où ceux qui ont des liens avec la mafia politico-bureaucratique trouvent leur bonheur en plongeant la main dans l'escarcelle bancaire [11]. L'escroquerie de 1,77 milliard de dollars de la *Punjab National Bank* (PNB), probablement la plus grande magouille financière à avoir frappé le secteur bancaire indien, est un parfait exemple de cette tendance.

Alors que beaucoup préconisent la privatisation des banques du secteur public comme une panacée contre tous les maux, les banques privées en Inde sont également confrontées à d'énormes problèmes. Les banques bien connues du secteur privé telles que l'ICICI Bank, l'Axis Bank et Yes Bank avaient également leur part d'ANP. Dans un passé récent, nous avons vu les hauts dirigeants de ces banques forcés de faire leurs adieux, sans cérémonie.

Les entreprises financières non-bancaires face au risque de défaut de paiement

La contagion ne se limite pas aux banques, mais s'est étendue aux entreprises financières non bancaires (EFNB) qui sont devenues une entité puissante ces dernières années, avec une croissance de 25-30 % au cours des cinq dernières années [12]. Il semble que leur moment de gloire soit révolu, ce qui a un effet d'entraînement sur les banques parce qu'elles pariaient sur les EFNB. Selon les rapports, les banques sont très exposées aux EFNB. La défaillance de *l'Infrastructure Leasing and Financial Services (IL&FS)* a fait frissonner le système financier indien [13]. Une autre EFNB, qui se concentre sur le financement du logement, aurait manqué des paiements d'intérêts pour 9,6 milliards de roupies indiennes (138,57 millions de dollars). Les normes d'évaluation exigent une dépréciation de la valeur des actifs en cas de tels retards de paiement. Au cours des deux derniers mois, DHFL a été confrontée à une série de dégradations de notation de sa dette par les agences de notation. Une série de banques dirigées par Yes Bank et quatre autres banques du secteur public ont une solide exposition à cette institution. Cette évolution aura un impact considérable sur le secteur financier en faisant payer un lourd tribut à certaines EFNB, à des sociétés de financement de l'habitation, de l'immobilier, du logement, aux « auto-entrepreneurs » et aux petites et moyennes entreprises. La situation est telle que le gouvernement serait sur le point d'annuler les licences de 1 500 petites sociétés de financement non bancaires parce qu'elles n'ont pas suffisamment de capitaux.

Environ un quart du total des ANP en Inde provient d'une équipe hétéroclite de banques parallèles qui ont connu une croissance exponentielle. Il s'agit de prêts quasi non réglementés qui sont accordés dans des domaines particuliers comme l'immobilier. Comme il leur est habituellement interdit de faire des dépôts, ils dépendent uniquement de prêts pour se financer. De même, la lutte contre le marché du *shadow banking* de 10 000 milliards de dollars de la Chine contribue également à une augmentation des défauts de paiement.

Conclusion

« L'exubérance irrationnelle » [14] ou l'état d'euphorie qui a affecté une grande partie du monde au milieu des années 2000 a également touché l'Inde. Le pays a connu une forte croissance économique. De nombreuses entreprises se sont lancées dans une expansion agressive grâce au crédit bancaire. Même l'une des maisons de commerce les plus renommées de l'Inde est devenue la proie du *zeitgeist*. L'achat de Corus par Tata Steel, pour 13,1 milliards de dollars en 2007, demeure l'étalon de cette ère prodigue. L'enthousiasme des investisseurs a fait grimper les prix des actifs à des niveaux qui ne sont pas soutenus par les fondamentaux. Inutile de dire que cet achat – comme beaucoup d'autres il y a 10 ans – s'est avéré être un désastre absolu.

Les problèmes que rencontrent les entreprises entraîneront des difficultés encore plus grandes pour les banques. Jusqu'à tout récemment, les prêteurs jouissaient de peu de protection juridique. Les banques pouvaient rarement recouvrer des prêts auprès de ceux qui avaient des liens politiques. L'annulation et les décotes étaient la norme quand les choses allaient mal pour les gros emprunteurs. Les emprunteurs pouvaient accumuler des dettes en sachant que les pertes seraient supportées par les contribuables et que les gains seraient à eux seuls. Ils ont toujours le « droit » de privatiser les profits et de socialiser les pertes, mais cela a un coût.

Bien qu'elle ne soit pas encore devenue une crise à part entière, une vente sur les marchés

mondiaux pourrait facilement déclencher une nouvelle vague de panique. Cette contagion croissante de la dette des entreprises qui s'étend aux banques et aux EFNB sera un élément essentiel de la prochaine crise financière. Les entreprises qui sont débordées par le crédit bon marché, la baisse des profits et la hausse des taux de profit, la montagne de dettes des entreprises ont tout le potentiel pour déclencher une crise économique en Inde et dans de nombreux autres pays du Sud comme du Nord.



Sushovan Dhar : CADTM Inde

Cet article est tiré du n° 77 de l'AVP (Les autres voix de la planète), « Dettes aux Suds » disponible à : <https://www.cadtm.org/Dettes-aux-Suds>

Notes :

[1] Les actifs non-performants ou prêts non performants (en anglais « *non-performing assets* » ou « *non-performing loans* ») sont des prêts en défaut ou en souffrance de paiement. Généralement, une dette est considérée non-performante lorsqu'aucun remboursement sur le prêt n'a été effectué depuis au moins 90 jours. Cette période peut cependant être plus courte ou plus longue, selon les termes et conditions de chaque prêt.

[2] <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/rising-corporate-debt-peril-or-promise>

[3] <https://www.cnbc.com/2018/11/21/theres-a-9-trillion-corporate-debt-bomb-bubbling-in-the-us-economy.html>

[4] <https://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/banking/gross-npas-jump-to-11-2-or-10-39-tln-in-fy18-rbi-report/articleshow/67289351.cms>

[5] <http://www.careratings.com/upload/NewsFiles/SplAnalysis/NPAs%20Globally%20speaking.pdf>

[6] <https://rbi.org.in/Scripts/PublicationReportDetails.aspx?UrlPage=&ID=902>

[7] <https://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/banking/will-the-npa-black-hole-suck-in-the-countrys-entire-banking-universe/articleshow/64860941.cms>

[8] <https://www.financialexpress.com/market/public-sector-banks-vs-private-lenders-psbs-share-in-loan-assets-falls/985033/>

[9] <https://indianexpress.com/article/business/banking-and-finance/bad-loans-80-per-cent-of-write-offs-in-a-decade-came-in-last-five-years-5673420/>

[10] <https://www.cadtm.org/Crony-capitalism-looms-large-on>

[11] <https://www.asiatimes.com/indias-crony-capitalists-continue-laugh-way-bank/>

[12] <https://www.cnbctv18.com/finance/for-last-4-years-best-part-of-bank-portfolios-is-exposure-to-nbfcs-says-rashesh-shah-of-edelweiss-927291.htm>

[13] <https://www.cadtm.org/The-Infrastructure-Leasing-Financial-Services-IL-FS-Debt-Default-Privatize>

[14] « L'exubérance irrationnelle » est l'expression utilisée par Alan Greenspan, alors président de la Federal Reserve – la banque centrale – des États-Unis, dans un discours prononcé à l'*American Enterprise Institute* pendant la période de croissance de la bulle Internet des années 1990. L'expression a été interprétée comme un avertissement que le marché boursier pourrait être surévalué.

La source originale de cet article est [CADTM](#)

Copyright © [Sushovan Dhar](#), [CADTM](#), 2020

Articles Par : [Sushovan Dhar](#)

Avis de non-responsabilité : Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que le ou les auteurs. Le Centre de recherche sur la mondialisation se dégage de toute responsabilité concernant le contenu de cet article et ne sera pas tenu responsable pour des erreurs ou informations incorrectes ou inexactes.

Le Centre de recherche sur la mondialisation (CRM) accorde la permission de reproduire la version intégrale ou des extraits d'articles du site [Mondialisation.ca](#) sur des sites de médias alternatifs. La source de l'article, l'adresse url ainsi qu'un hyperlien vers l'article original du CRM doivent être indiqués. Une note de droit d'auteur (copyright) doit également être indiquée.

Pour publier des articles de [Mondialisation.ca](#) en format papier ou autre, y compris les sites Internet commerciaux, contactez: media@globalresearch.ca

[Mondialisation.ca](#) contient du matériel protégé par le droit d'auteur, dont le détenteur n'a pas toujours autorisé l'utilisation. Nous mettons ce matériel à la disposition de nos lecteurs en vertu du principe "d'utilisation équitable", dans le but d'améliorer la compréhension des enjeux politiques, économiques et sociaux. Tout le matériel mis en ligne sur ce site est à but non lucratif. Il est mis à la disposition de tous ceux qui s'y intéressent dans le but de faire de la recherche ainsi qu'à des fins éducatives. Si vous désirez utiliser du matériel protégé par le droit d'auteur pour des raisons autres que "l'utilisation équitable", vous devez demander la permission au détenteur du droit d'auteur.

Contact média: media@globalresearch.ca