

# L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

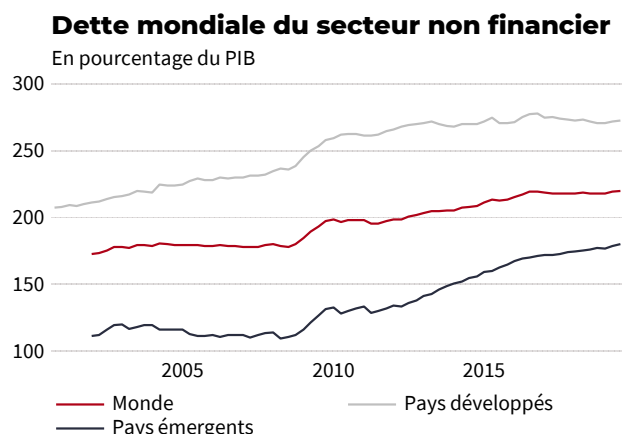
## La dette mondiale bat un nouveau record

**Marie-Hélène Duprat**

Conseiller auprès du Chef économiste

*L'endettement mondial a considérablement augmenté depuis la crise de 2008 et atteint aujourd'hui des niveaux jamais observés depuis la seconde guerre mondiale. La dette des entreprises publiques chinoises et la dette souveraine des économies développées sont celles qui ont le plus contribué à cette hausse. Autres tendances préoccupantes : la baisse marquée de la qualité de crédit des emprunteurs corporate, notamment aux États-Unis, avec, en parallèle, le recul des garanties offertes aux prêteurs.*

**L'endettement mondial** a considérablement augmenté depuis la crise financière de 2008 et **atteint aujourd'hui des niveaux jamais observés depuis la Seconde guerre mondiale**. Hors secteur financier, l'endettement global atteignait, au deuxième trimestre 2019, 187.143 milliards de dollars, selon les estimations de la BRI, soit 220 % du PIB mondial, versus 178 % du PIB au deuxième trimestre 2008.



**La montée de l'endettement depuis la crise financière de 2007-2008** est cependant loin d'avoir été uniforme d'un pays ou d'un secteur à l'autre ; elle **a principalement été le fait des États des économies avancées et des entreprises chinoises** :

- Le ratio de la dette brute au PIB est resté globalement constant depuis la crise financière dans les économies avancées, mais il a affiché une forte expansion dans les pays émergents, avec comme moteur principal l'envolée de la dette chinoise.
- Dans les économies développées, la dette des ménages ainsi que celle du secteur financier ont reculé depuis la crise, mais la dette publique a considérablement augmenté, sous l'effet des différents sauvetages bancaires et de la baisse des recettes fiscales liée à la récession, alors que la dette des entreprises n'a progressé que modérément.
- Après une phase de désendettement post-crise, la dette des entreprises américaines a néanmoins affiché une forte progression, sous l'effet notamment de l'augmentation du nombre d'opérations de fusions-acquisitions, pour atteindre aujourd'hui un niveau record.

- Dans les pays émergents, la hausse de l'endettement a principalement résulté de celle du secteur des entreprises, alors que la dette du secteur public n'a que modérément progressé.
- La poussée de l'endettement des entreprises dans les pays émergents est surtout le fait de la Chine où la dette des entreprises a bondi des deux tiers entre 2008 et 2016 ; les trois-quarts environ de la dette corporate chinoise sont émis par des entreprises publiques et des entités de gouvernements locaux, ce qui rend cette dette proche de l'endettement public.
- Si la dette du secteur bancaire mondial – qui était au cœur de la crise de 2008 – a diminué depuis l'éclatement de la crise financière, avec d'importantes réductions aux États-Unis, mais une nette progression en Chine, le niveau d'endettement du secteur financier non bancaire (aussi connu sous le nom de « shadow banking ») a considérablement augmenté, notamment aux États-Unis et en Chine.

**Le niveau élevé de la dette publique ou quasi-publique observé dans les pays avancés ainsi qu'en Chine est préoccupant** car il réduit la marge de manœuvre budgétaire dont disposent les États. De plus, un niveau élevé d'endettement public et privé est susceptible de nuire à la croissance économique, notamment en augmentant la vulnérabilité de l'économie à des chocs économiques et financiers.

**Autre élément préoccupant : la qualité de crédit des emprunteurs corporate, notamment aux États-Unis et en Europe, a considérablement baissé.** La part des entreprises présentant un profil de crédit peu solide ou étant déjà très endettées est celle qui a récemment affiché la progression la plus forte au cours de ces dernières années. Aujourd'hui, près d'un tiers de la dette corporate américaine est constituée de prêts bancaires à effet de levier et d'obligations à haut rendement (« high-yield bonds »).

**Cette détérioration de la qualité de crédit se retrouve aussi dans l'univers des entreprises notées « investment grade »,** avec un poids considérablement accru des entreprises notées BBB, la note la plus basse en catégorie investissement, à un cran de la dette spéculative.

**Le risque, c'est qu'en cas de choc** macroéconomique ou financier, les défauts de paiement augmentent brutalement dans les segments de dette corporate risquée et que **les entreprises notées BBB viennent gonfler la catégorie spéculative, entraînant des ventes forcées de la part des fonds communs obligataires,** qui ne peuvent avoir qu'une proportion déterminée de titres risqués dans leur portefeuille.

**Sortir du segment « high yield », par nature peu liquide et à la liquidité superficielle, en période de stress financier sera pour le moins périlleux,** et l'effet sur les valorisations ne saurait manquer d'être brutal. D'autant qu'avec l'allègement des clauses contractuelles visant à protéger les investisseurs (covenants), les crédits consentis aux emprunteurs plus risqués n'offrent plus aux prêteurs les mêmes garanties qu'il y a dix ans.

Si la confiance des investisseurs dans la dette souveraine des grands pays avancés reste globalement solide et si le désendettement bancaire a réduit le risque systémique global, **de nouvelles zones de risque sont apparues, notamment en marge du secteur bancaire formel, qui appellent une vigilance renforcée.**

## Contacts

### Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe  
+33 1 42 13 00 34  
michala.marcussen@socgen.com

### Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents  
+33 1 42 14 41 46  
olivier.de-boysson@socgen.com

### Marie-Hélène DUPRAT

Conseiller auprès du chef économiste  
+33 1 42 14 16 04  
marie-helene.duprat@socgen.com

### Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique  
+33 1 42 13 08 49  
ariel.emirian@socgen.com

### François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière  
+33 1 57 29 18 43  
francois.letondu@socgen.com

### Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale  
+33 1 58 98 98 69  
constance.boublil-groh@socgen.com

### Benjamin CABOT

Assistant économiste, Edition  
+33 1 58 98 98 71  
benjamin.cabot@socgen.com

### Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques  
+33 1 57 29 61 77  
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

### Clément GILLET

Afrique  
+33 1 42 14 31 43  
clement.gillet@socgen.com

### Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne  
+33 1 42 14 72 88  
alan.lemangnen@socgen.com

### Nikolina NOPHAL BANKOVA

Analyse macrosectorielle  
+33 1 58 98 89 09  
nikolina.nophal-bankova@socgen.com

### Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni  
+33 1 4213 70 80  
simon.ray@socgen.com

### Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest  
+33 1 57 29 63 99  
danielle.schweisguth@socgen.com

### Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales  
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale  
+33 1 42 14 92 87  
edgardo.torija-zane@socgen.com

### Bei XU

Asie  
+33 1 58 98 23 14  
bei.xu@socgen.com

### Yolande NARJOU

Assistante  
+33 1 42 14 83 29  
yolande.narjou@socgen.com

## DISCLAIMER

---

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018