



En d'autres temps, les gouvernements étaient encore jugés à l'aune du soin qu'ils apportaient à gérer les fonds qui leurs étaient confiés. Les finances publiques étaient au cœur de toutes les attentions et les discussions budgétaires annuelles étaient une véritable épreuve législative et un point de discord permanent entre la gauche et la droite. Dans le

noyau dur européen, l'exécutif était particulièrement conscient de l'attention des contribuables à la gestion de leur argent. De nombreuses économies occidentales veillaient donc à ce que les dettes n'échappent pas à tout contrôle. Car chacun savait que les dettes devaient être réglées tôt ou tard. A l'époque, les gouvernements qui accumulaient trop de dettes étaient encore désavoués lors des élections.

### Les dettes sont acceptables

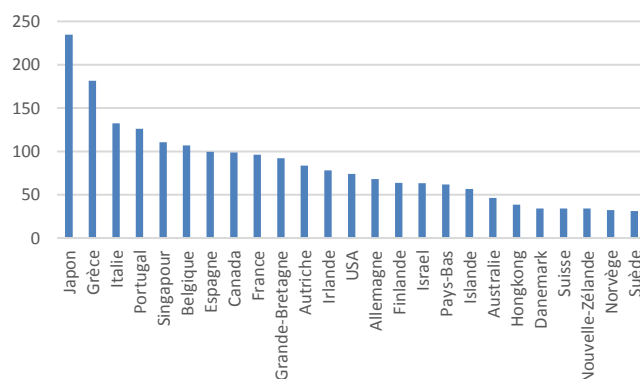
C'est précisément pour cela que les critères de Maastricht avaient été adoptés, afin d'enrayer la politique d'endettement, mais bien sûr aussi en tant que mesure visant à insuffler la confiance dans l'expérience de l'union monétaire. Les dettes étaient tout à la fois une charge et un tourment et leur remboursement était une priorité absolue. Seuls des régimes indignes de confiance et corrompus du Nouveau monde de l'époque, à savoir d'Amérique centrale et latine ou d'Asie du Sud-Est, et peut-être encore certains pays à faibles monnaies situés à la périphérie de l'Europe géraient éventuellement leurs finances sans le sérieux requis. Nos amis italiens qui étaient traditionnellement sceptiques à l'égard de l'Etat et auxquels nous rendions visite chaque année pour les vacances affirmaient déjà à l'époque qu'il ne fallait pas confier son argent aux politiciens. Ils ne manqueraient pas d'en dépenser le double. L'Allemagne ou les Pays-Bas, mais aussi la Suisse étaient en revanche un havre de stabilité financière. Le mark allemand ou le florin néerlandais étaient aussi forts que le franc suisse avant leur amollissement par l'union monétaire. Mais aujourd'hui les dettes sont acceptées pratiquement partout et sont presque normales. Quant au remboursement, c'est devenu un mot étranger. Les excédents importants sont décriés et entraînent immédiatement des revendications de différentes catégories politiques. Aujourd'hui, on évoque un nouvel endettement moins important, une consolidation de la dette, une baisse des déficits (!) ou des budgets primaires équilibrés et sans cesse des budgets additionnels. Les responsables de l'endettement sont particulièrement créatifs dans le choix de la formule.

### Le principe de l'espoir

Avant même la crise financière, les critères de Maastricht avaient déjà été assouplis ou n'étaient même pas du tout respectés. La situation a cependant vraiment déraillé lors des travaux d'assainissement en 2009 consécutifs à la crise. A la

demande des Etats-Unis, les gouvernements des pays industrialisés se sont dressés de toutes leurs forces contre la répétition redoutée d'une dépression, telle qu'elle avait éclaté à la fin des années 1920 et dominé les années 1930. Personne ne voulait prendre le risque d'une telle détérioration de la situation, quoi qu'il en coûte. Car plus d'un parti au pouvoir n'aurait pas été réélu lors des prochaines élections. L'Allemagne s'est elle aussi égarée à l'époque et Wolfgang Schäuble qui est encore ministre des finances n'a pas pu faire grand-chose pour y remédier. Il n'a pas non plus été en mesure d'empêcher le renflouement de la Grèce ou le parachute européen pour les Etats PIIGS. Après une brève escarmouche tactique, Angela Merkel a rapidement rejoint la ligne des pompiers de l'urgence. La sympathie des électeurs lui importait également davantage que la stabilité de la politique financière à long terme, à laquelle plus personne ne s'intéressait de toute façon. Et comme tout le monde faisait la même chose, il était d'autant plus facile d'accroître les déficits sans la moindre retenue. Un bref rebond de la croissance s'en est suivi en 2010, mais l'effet de base qui s'est rapidement estompé a finalement débouché sur la crise européenne de la dette en 2011. Les dettes publiques mesurées à l'aune du PIB sont passées en Allemagne de près de 65% fin 2007 à 83,4% fin 2010. Les critères de Maastricht étaient ainsi définitivement enterrés. Près de dix ans après le début de la crise financière, les dettes pesant sur les économies de la planète n'ont jamais été aussi importantes. Et la bourse s'envole malgré tout d'un record à l'autre. Notamment aux Etats-Unis, où Donald Trump aimerait néanmoins réduire les impôts, sans savoir comment combler les trous ainsi causés dans le budget. L'approbation des marchés financiers lui est acquise. Le principe est celui de l'espoir. Espoir d'une inflation, de la croissance et de l'avenir. Toujours est-il que les temps ont changé.

### Dettes publiques en % du PIB (2016)



Source: Bloomberg

### Surendettement non coupable

Dans les pays industrialisés prospères, les potentiels de croissance ont tellement diminué que la problématique de la dette est pratiquement impossible à dénouer, sans opérer des coupes, quelles qu'elles soient. Or il en résulte une dis-

cussion sur la répartition que l'exécutif hésite à mener et encore plus à engager. Plus personne n'envisage aujourd'hui d'expliquer au peuple qu'il doit se serrer la ceinture. Et notamment en Europe, la BCE fait tout pour éviter une telle situation. Il en va de même de la politique monétaire au Japon ou aux Etats-Unis qui donne un répit sans fin aux gouvernements. Non pas pour régler les dettes, mais tout au plus pour les gérer. Cela suffit tout juste à préserver la prospérité, tout comme le système de la gestion de la dette. Du moins est-ce suffisant pour nous. Les fils et les filles du Japon n'hériteront toutefois pas de la prospérité, mais de dettes deux fois plus élevées qu'un salaire annuel moyen. La jeunesse en Grèce, en Italie, au Portugal ou en Belgique devrait travailler gratuitement pendant un an pour se désendetter. Et les engagements conditionnels des assurances de rente ne sont même pas encore pris en compte. Quant aux enfants innocents, ils sont endettés dès leur naissance. Et ce uniquement parce que nous vivons au-dessus de nos moyens et qu'il n'est plus vertueux d'économiser. Nous ne donnons pas l'exemple à la jeunesse, notre avenir.

### **Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen**

La prochaine édition de cette publication paraîtra le 18 octobre 2017.

#### **Mentions légales importantes**

##### **Ceci n'est pas une offre**

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

##### **Exclusion de responsabilité**

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

##### **Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière**

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.