

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

Les canaris chantent-ils encore?



Les gros titres de la semaine passée ne sont pas à sous-estimer. Aux Etats-Unis, les principaux partis n'ont pas réussi à s'entendre sur un budget, entraînant un shutdown. En France, le cinquième Premier ministre en deux ans vient de jeter l'éponge, parce qu'il n'a pas réussi à ramener le déficit budgétaire à moins de 5%. Quant au Japon, Sanae Takaichi, une politicienne dépendante qui aborde le déficit public avec nonchalance, sera probablement la prochaine cheffe du gouvernement. Mais la situation pourrait bientôt se compliquer. L'or, le sismographe infaillible pour la nervosité des investisseurs a récemment franchi le seuil de 4000 USD, après une hausse de 53% au cours de cette seule année.

Un endettement incontrôlé

L'envolée du prix de l'or reflète la méfiance croissante des investisseurs à l'égard des monnaies fiduciaires. Les valorisations élevées des immobilisations corporelles telles que l'or sont juste l'envers de la dépréciation de la monnaie fiduciaire. Le scepticisme est justifié. Les grandes économies telles que les Etats-Unis, la Chine, la France ou le Royaume-Uni affichent des déficits budgétaires de plus de 5%, sans perspective d'amélioration.

Elles les financent en multipliant les dettes. Aux Etats-Unis, même les recettes douanières substantielles ne suffisent pas à combler ces déficits. Malgré les nombreuses mesures engagées, la Chine ne parvient pas à stabiliser durablement l'économie. Quant à la France, elle n'a pas la moindre conscience politique du caractère intenable de l'actuelle politique des dépenses. Les niveaux d'endettement de ces pays connaissent donc une augmentation inquiétante.

L'incertitude n'a certes pas encore trop pesé sur les rendements des emprunts d'Etat à 10 ans. Elle affecte en revanche les rendements à plus long terme. Ainsi, les différentiels de rendement entre les emprunts d'Etat à 10 ans et à 30 ans au Japon ont augmenté de plus de 110 points de base en un an. La différence est similaire au Royaume-Uni et à peine moins élevée en France et aux Etats-Unis. A l'instar des canaris qui alertaient autrefois les mineurs de la présence de gaz toxiques, les rendements des emprunts à long terme sont les avertisseurs des marchés financiers.

Banques centrales: une complicité discrète

L'incapacité de ces pays à mener une politique budgétaire responsable est de plus en plus flagrante. Les investisseurs

commencent à se demander s'il y a encore une issue au piège de la dette. Ils exigent donc des primes de risque plus élevées, ce qui renchérit encore le financement des dettes élevées et amplifie le problème des déficits budgétaires. Différentes défaillances du système ont favorisé cette évolution. D'importantes banques centrales ont facilité l'émission d'emprunts d'Etat en les acquérant massivement sur le marché secondaire. Cela a permis aux gouvernements de placer davantage de titres de créances que dans des circonstances normales et donc d'en émettre plus au bout du compte. La Banque centrale européenne (BCE) détient par exemple plus d'un tiers de tous les emprunts d'Etat européens dans son bilan et est donc le principal créancier des Etats membres. Comment se fait-il que la BCE pour qui le financement monétaire public est interdit détienne une part aussi importante des dettes dans son bilan? Au Japon, la Bank of Japan (BOJ) détient même la plupart de tous les emprunts d'Etat en cours. Au vu de telles valeurs, on peut vraiment se demander si l'on peut encore parler d'«indépendance» des banques centrales.

Pondérations-risque erronées des emprunts d'Etat

On peut aussi s'interroger sur la disposition qui veut que les banques dans les pays de l'UE ne soient pas tenues de couvrir les emprunts d'Etat par des fonds propres dans leurs bilans. Au plan réglementaire, les emprunts d'Etat sont donc pratiquement considérés comme des titres sans risque, ce qu'ils ne sont évidemment pas dans les faits. Grâce à ce privilège en matière de fonds propres, les banques européennes absorbent davantage d'emprunts d'Etat et facilitent ainsi l'émission de titres de dette par ces pays. Un projet international de réforme intitulé Bâle III entendait supprimer ce privilège, mais d'importantes places financières telles que les Etats-Unis, la Grande-Bretagne ou l'UE ont différé sa mise en œuvre.

L'or, le thermomètre du secteur financier

La hausse record de l'or est également un avertissement indubitable. Depuis toujours, l'or est une valeur refuge en période de crise. Il y a une raison centrale au fait que l'or fasse office de monnaie de crise classique: sa valeur est jugée stable. Et cette stabilité du métal précieux s'explique par sa nature limitée, à la différence de l'argent. Théoriquement, les banques nationales peuvent accroître la masse monétaire de manière illimitée et donc saper la valeur de leurs

monnaies. L'offre d'or ne croît en revanche que de 1% à 2% par an, au gré du minerais extrait. Plus les dettes augmentent, plus l'or devient attrayant et exprime la défiance envers les monnaies respectives.

Les investisseurs doivent se préparer aux turbulences

Rien ne permet de savoir comment évoluera la crise mondiale de la dette. Les politiciens des pays cités ne semblent pas en mesure de freiner la tendance à l'endettement. Les marchés financiers ne sonnent certes pas encore l'alerte, mais ils émettent néanmoins des avertissements. Les marges de manœuvre qui permettraient de remédier à ce problème s'amenuisent. Liz Truss, Première ministre de Grande-Bretagne, en a fait les frais en octobre 2022 lorsque les marchés financiers l'ont obligée à retirer ses réformes et à

démissionner 45 jours seulement après son entrée en fonction. On parle depuis de moment Liz Truss qui menace tout pays dont l'endettement n'est pas durable. Les investisseurs doivent se préparer à des périodes agitées. Les turbulences sur les marchés obligataires et monétaires ne semblent être qu'une question de temps.



Fredy Hasenmaile

Chef économiste
Raiffeisen Suisse

Editeur

Raiffeisen Suisse
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurich Aéroport
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/logement
raiffeisen.ch/placements

Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications
raiffeisen.ch/marches-opinions

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque
Raiffeisen locale
raiffeisen.ch/web/ma+banque

Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSFIn. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB] / Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur raiffeisen.ch. Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «[Risques inhérents au commerce d'instruments financiers](#)» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exactitude ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des [risques](#) inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.