

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

Un sauveur tragique



Invité par la Banque nationale suisse, Mario Draghi, le sauveur de l'euro, a récemment donné une conférence à Zurich. Son intervention était annoncée depuis le printemps. Ironie du sort, sa visite à Zurich a coïncidé exactement avec une forte agitation sur les marchés obligataires. Les investisseurs obligataires s'inquiètent de plus en plus de la viabilité à long terme de la dette de nombreux pays, en particulier de celle de la France, deuxième économie de la zone euro.

Le sauvetage spectaculaire de l'euro

Dans son célèbre discours prononcé à Londres en juillet 2012, M. Draghi avait comparé l'euro à un bourdon pataud qui, en principe, ne devrait pas pouvoir voler, mais qui parvenait malgré tout à le faire. L'union monétaire présente effectivement plusieurs défauts de conception. Ceux-ci ont favorisé le fort endettement de certains pays du sud de l'Europe et déclenché, en 2009, la crise de la dette ainsi que des inquiétudes quant à la survie de l'euro. C'est à Londres que M. Draghi a prononcé les paroles sur lesquelles repose encore aujourd'hui sa réputation de sauveur de l'euro: «Dans le cadre de notre mandat, la BCE est prête à faire tout ce qui sera nécessaire pour préserver l'euro. Et croyez-moi, cela suffira.» Sa promesse de faire tout ce qui serait nécessaire pour préserver l'euro a modifié les anticipations des investisseurs et permis d'apaiser les marchés financiers. Elle n'a toutefois résolu ni le problème de la dette européenne, ni ses causes politiques et économiques.

Un problème simplement repoussé

L'intervention de M. Draghi était parfaitement justifiée à court terme. Mais l'accoutumance durable à l'argent bon marché et aux mécanismes de sauvetage monétaires a créé des risques considérables. Cela ne signifie pas pour autant que renoncer au sauvetage aurait été préférable sur le plan économique. Mais les incitations perverses à contracter toujours de nouvelles dettes n'ont pas été éliminées. Au contraire, elles ont même été renforcées. Depuis lors, les responsables politiques et les acteurs financiers comptent encore davantage sur les banques centrales pour réparer les dégâts en cas de crise. A ce jour, aucun pays de l'UE ayant enfreint les règles européennes relatives aux déficits ou à la dette n'a fait l'objet de sanctions financières ou d'amendes, malgré les 48 (!) procédures concernant les déficits excessifs ouvertes jusqu'ici. En anglais, on parle de «kicking the can

down the road» lorsqu'on ne fait que reporter ou contourner un problème difficile dans l'espoir qu'il disparaîtra de lui-même. Or les dettes, précisément, ne disparaissent jamais toutes seules.

Une nouvelle crise avec la France

Un peu plus de quatorze ans après le discours de M. Draghi, les marchés obligataires font à nouveau les gros titres, ce qui n'est jamais bon signe. Les marchés financiers sont de mauvais gardiens de la discipline budgétaire. Ils restent longtemps insouciant, jusqu'au moment où la confiance bascule. Mais la correction est alors souvent brutale et aggrave encore les problèmes. La forte nervosité se manifeste dans les fameux spreads des pays emprunteurs. Il s'agit des suppléments de rendement exigés par les investisseurs par rapport aux emprunts d'Etat allemands, considérés comme plus sûrs. Pour les emprunts d'Etat français, cet écart a dépassé 1,7 point de pourcentage pendant la semaine du 19 octobre. Il a ainsi doublé depuis septembre. L'écart français est même supérieur à celui de l'Italie, alors que la France bénéficie encore de meilleures notes auprès des agences de notation internationales. Cela montre à quel point les marchés financiers sont devenus nerveux.

La fin de l'insouciance

Compte tenu de la dette publique française élevée, qui atteint 119% du PIB, cela n'a rien d'étonnant. A titre de comparaison, à la veille de la crise de la dette souveraine grecque, le taux d'endettement de la Grèce s'établissait à 111%, avant de grimper à 128% en 2009, lorsqu'il est apparu que le pays avait dissimulé certaines dettes dans son bilan. La nervosité a également des causes politiques. Le Parlement français ne parvient actuellement pas à ramener le déficit budgétaire sous la barre des 5% du PIB. La France affiche en outre une longue et peu glorieuse série de promesses de réduction du déficit qui n'ont jamais été tenues. Parallèlement, la charge croissante des intérêts rendra encore plus difficile le retour à l'équilibre budgétaire. Environ 30% de la dette publique française arrivera à échéance au cours des trois prochaines années et devra être refinancée à un coût nettement plus élevé. Selon l'agence de notation Fitch, la France devra consacrer au seul service de sa dette 79 milliards d'euros cette année, 91 milliards l'an prochain et déjà plus de 100 milliards en 2028.

Le risque de contagion

Jusqu'ici, la «fuite» des investisseurs hors des obligations d'Etat françaises s'est déroulée de manière ordonnée, contrairement au chaos qui avait marqué la crise de la dette dans la zone euro entre 2009 et 2012. Les conditions de financement du secteur privé n'ont pas non plus connu de dégradation comparable à ce jour. La France n'en traverse pas moins une période difficile, qui devrait durer plusieurs semaines, voire plusieurs mois. Il est impensable que des mesures d'économie efficaces soient adoptées avant l'élection présidentielle d'avril 2027. Les deux candidats qui ont le plus de chances d'accéder à la présidence sont des populistes qui font à leurs électeurs des promesses coûteuses ou irréalistes. Marine Le Pen veut maintenir l'âge de départ à la retraite à 60 ou 62 ans, alors que cela n'est déjà plus finançable aujourd'hui. Quant à Jean-Luc Mélenchon, il envisage un défaut de paiement sélectif, ce qui inciterait d'autant plus les investisseurs à exiger des intérêts plus élevés. La Belgique constitue par ailleurs un autre candidat à la contagion, auquel on a jusqu'ici prêté peu d'attention. Ses finances publiques présentent pourtant un déséquilibre similaire et ses spreads ont eux aussi doublé depuis début septembre.

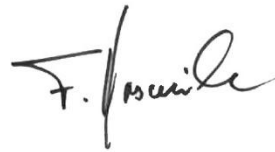
La Suisse n'est pas une simple spectatrice

Face aux turbulences sur les marchés obligataires internationaux, la Suisse pourrait se contenter d'observer les événements. Grâce au frein à l'endettement, nous ne connaissons pas de tendance comparable à l'accumulation de dettes et payons, notamment pour cette raison, des intérêts si faibles que même Donald Trump en pâtit d'envie. La crise de l'euro

de l'époque avait toutefois également constitué un défi majeur pour la Suisse. Lorsque l'euro faiblit, le franc suisse s'apprécie en contrepartie, ce qui nuit à la compétitivité de notre industrie. Depuis le début du mois d'octobre seulement, le franc s'est apprécié de 2,4% face à l'euro, alors que l'écart de taux d'intérêt record devrait normalement le maintenir à un niveau plus faible. Une nouvelle crise de l'euro représenterait donc aussi un lourd fardeau pour la Suisse.

Mario Draghi, un sauveur tragique

Mario Draghi a fait gagner du temps à l'Europe. Le fait que les responsables politiques ne l'aient pas suffisamment mis à profit ne rend pas son sauvetage rétrospectivement erroné, mais le prive de toute valeur du point de vue actuel. C'était une occasion manquée de remettre de l'ordre dans la maison Europe et d'asseoir l'union monétaire sur des bases solides. Les crises sont aussi des occasions à saisir. Elles permettent, par exemple, de contraindre les responsables politiques à respecter les règles budgétaires et de supprimer les incitations perverses. Les occasions de ce genre ne seront plus très nombreuses, car chaque nouvelle crise met encore davantage en jeu.



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 LSF. 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 ressortissantes 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.