

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

## Le franc: le talon d'Achille de la Suisse



C'est la guerre dans le Golfe. Le prix du pétrole et du gaz augmente chaque jour que dure la guerre et les conséquences pour l'économie mondiale sont de plus en plus imprévisibles. Si le détroit d'Ormuz reste fermé pendant une période prolongée, le monde risque de connaître une flambée de l'inflation et une hausse des taux d'intérêt. Cela n'augure rien de bon pour l'endettement mondial. Les périodes de crise et de guerre ont toujours fourni aux États des prétextes pour justifier les déficits budgétaires. Cela ne devrait pas être différent cette fois-ci. Dans ces conditions, une stabilisation de la tendance mondiale en matière d'endettement semble encore plus improbable. Ce tableau confirme également les conclusions pessimistes de la dernière étude réalisée par mon équipe d'économistes, selon lesquelles la spirale de l'endettement est désormais pratiquement impossible à enrayer dans de nombreux pays. Grâce au frein à l'endettement, la Suisse ne connaît certes aucun problème d'endettement, mais elle est néanmoins affectée par la fonction de valeur refuge du franc et doit se préparer, à long terme, à de nouvelles appréciations du franc.

### La discipline budgétaire a été perdue

C'est ce que montre une analyse sur une période plus longue. Jusqu'au début des années 1970, les taux d'endettement ont pu être maintenus à un niveau bas, mais les budgets publics de nombreux pays industrialisés sont ensuite passés dans le rouge. Si les déficits étaient encore modérés au début, les États ont enregistré des déficits de plus en plus importants au fil du temps. Après l'abandon du système de Bretton Woods et le passage à un système monétaire fiduciaire avec des taux de change flottants, la discipline budgétaire est restée forte dans un premier temps. Au fil des ans, cette discipline s'est toutefois affaiblie. Aujourd'hui, des pays comme la France, le Royaume-Uni ou les États-Unis affichent des déficits budgétaires annuels de 5% et plus, même en l'absence de situation d'urgence. Les mises en garde selon lesquelles cette voie n'est pas viable restent largement lettre morte. Et les tentatives visant à inverser cette tendance échouent régulièrement, notamment en raison de l'absence de consensus social sur les mesures d'austérité. À long terme, il faut donc s'attendre à une nouvelle dépréciation des monnaies des pays fortement endettés.

### Prisonniers de la spirale de l'endettement

Les pays industrialisés occidentaux sont à court de temps pour inverser, ou tout au moins stabiliser, cette tendance désastreuse à l'endettement. Le vieillissement de la population et l'augmentation des dépenses sociales réduisent la marge de manœuvre financière. Dans le même temps, la hausse des taux d'intérêt augmente considérablement le coût du financement de la dette existante. Les projections pour les États-Unis montrent que, d'ici cinq ans seulement, la hausse des coûts d'intérêt de la dette devrait dépasser la croissance économique – un point de basculement décisif. Cela signifie que le coût du financement de la dette augmentera plus rapidement que la capacité économique du pays à le supporter. Les États-Unis n'ont pas su tirer parti de cette longue période de taux d'intérêt bas, durant laquelle la situation était inverse et où un ratio d'endettement stable aurait été possible malgré les déficits budgétaires. Des excédents primaires seront bientôt indispensables pour empêcher une nouvelle augmentation de la dette. On ne voit absolument pas comment cela pourrait fonctionner. La dette américaine s'élève désormais à 113 000 dollars par habitant. La dette publique de nombreux pays industrialisés occidentaux a atteint des niveaux qui ne peuvent plus être maîtrisés par des mesures «conventionnelles». En conséquence, la recherche de solutions alternatives et «créatives» a commencé depuis longtemps.

### Stratégies créatives pour stabiliser la dette

Les droits de douane américains ne sont rien d'autre qu'une tentative de l'administration Trump de faire payer à l'étranger la dette des États-Unis – ou plutôt de masquer la charge inévitable qui pèse sur ses propres consommateurs. En effet, les droits de douane sont, de fait, des impôts qui touchent avant tout les consommateurs des biens soumis à ces droits. Les attaques contre l'indépendance de la Fed doivent également être considérées dans ce contexte. Consciente de l'impossibilité politique d'endiguer la tendance à l'endettement par des mesures d'austérité classiques sans être sanctionnée par les électeurs, l'administration Trump s'en prend à la Réserve fédérale d'une manière sans précédent et exige une baisse des taux d'intérêt. Tout semble indiquer une répression financière. Il s'agit de mesures visant à alléger le budget de l'État au détriment des épargnants. Les gouvernements des pays fortement endettés misent de plus en plus sur une

baisse des taux d'intérêt réels afin de réduire progressivement le poids de la dette. Ils y parviennent en augmentant les taux d'inflation et/ou en maintenant artificiellement les taux d'intérêt nominaux à un niveau bas. Les achats massifs d'obligations effectués par les banques centrales dans les années 2010 visaient notamment cet objectif, en particulier en Europe. Dans de nombreux pays européens, la réduction de la dette grâce à une forte croissance économique et à une discipline budgétaire stricte semble tout aussi peu réaliste qu'aux États-Unis ou au Japon.

### **La Suisse, élève modèle, est également touchée**

Dans ce jeu déloyal, il s'agit en fin de compte de savoir qui a la chemise la moins sale. L'une d'entre elles est d'un blanc éclatant: celle de la Suisse. Grâce au frein à l'endettement, la Suisse ne connaît pas de problèmes d'endettement graves. Mais elle n'est pas pour autant tirée d'affaire. D'une part, dans un monde où l'ordre fondé sur des règles s'effrite, la Suisse risque de devenir la cible même d'États amis, car elle représente une provocation pour les pays endettés en tant qu'élève modèle. Mais le problème est encore plus grave avec les investisseurs internationaux qui cherchent à

échapper à la répression financière dans leur pays d'origine et découvrent les qualités du franc suisse qui s'apparentent à celles de l'or. Une faible inflation, une grande discipline budgétaire et une stabilité politique font de la Suisse un refuge idéal. Fin février, un analyste de Morgan Stanley a prédit de nouvelles hausses importantes de la monnaie suisse. Il y a de fortes chances qu'il ait raison. Le franc fort menace toutefois la compétitivité de notre économie exportatrice. À cet égard, la Suisse n'est pas épargnée par les conséquences de l'endettement mondial, même si elle a fait ce qu'il fallait.



**Fredy Hasenmaile**  
Chef économiste  
Raiffeisen Suisse

### Editeur

Raiffeisen Suisse  
Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zurich Aéroport  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/logement](http://raiffeisen.ch/logement)  
[raiffeisen.ch/placements](http://raiffeisen.ch/placements)

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications  
[raiffeisen.ch/marches-opinions](http://raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://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](http://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.