

**Marco Bagutti**, Responsable Placements financiers, Fondation Institution supplétive LPP

# Enfin le retour à la normale! Pas vrai?

Le virus de Covid-19 frappe le monde de plein fouet. L'économie mettra du temps à se remettre des séquelles de la pandémie et des mesures prises à cause d'elle. Tant les dépenses publiques que les déficits budgétaires s'accroissent à la vitesse d'une avalanche qui dévale en entraînant tout sur son passage. Des milliers de milliards en francs, euros, dollars, livres et autres monnaies ont été déboursés en crédits et paiements immédiats et des garanties ont été données.

Une question vient à l'esprit. D'où provient tout cet argent? Selon la très controversée théorie monétaire moderne, les Etats peuvent dépenser pratiquement n'importe quelle somme d'argent dans leur propre monnaie nationale sans avoir à déclarer leur insolvabilité. Cependant, un Etat ne peut pas faire tourner la planche à billets à l'infini, en tout cas pas sans l'aide de sa banque centrale. C'est là que commence le dilemme: la gente politique s'est habituée à ce que les banques centrales financent indirectement la dette publique – et au besoin aussi directement, bien que ce soit interdit. «Whatever it takes», avait déclaré Mario Draghi, et c'était encore bien

avant l'éclatement de la crise du coronavirus. Depuis, la BCE a complété son PSPP (programme d'achat de titres du secteur public) par le PEPP (programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie). Elle peut ainsi racheter des titres d'Etat pour au moins 750 milliards d'euros supplémentaires. Elle s'autorise aussi à acquérir plus du tiers du volume d'émission d'une seule obligation souveraine et peut même financer plus du tiers de la dette totale d'un Etat. Cela n'est pas compatible avec les statuts du traité de Maastricht comme le lui a rappelé une décision rendue par la Cour constitutionnelle allemande le 5 mai 2020. Avec des achats de plus de 2200 milliards d'euros depuis 2015, la plus haute juridiction allemande considère que la BCE a dépassé les compétences que lui allouent les traités communautaires. Et jusqu'à présent, le tribunal n'a évalué que le PSPP, alors que le PEPP a une portée encore beaucoup plus large.

La Suisse est également touchée par cette situation avec ses taux d'intérêt maintenus artificiellement bas depuis cinq ans. La BNS intervient vigoureusement sur le marché des changes pour empêcher l'euro de baisser par rapport au franc suisse. Ce faisant, elle gonfle encore plus son propre bilan et utilise l'argent qu'elle crée pour acheter à grande échelle des obligations d'Etat étrangères.

Tout comme le blocage économique pendant le confinement, cette intervention massive des banques centrales ne doit pas

durer longtemps, sous peine de dommages consécutifs énormes. La situation actuelle offrirait une excellente occasion de revenir à des taux d'intérêt plus normaux. Avec la forte augmentation de la demande d'argent de la part des Etats, les taux d'intérêt devraient monter si l'offre ne croît pas au même rythme. Quand les investisseurs seront à nouveau indemnisés pour avoir prêté de l'argent et que le montant de la prime dépendra de la confiance placée dans la politique budgétaire du gouvernement, des incitations seront enfin créées à revenir à une politique saine sur le long terme. La bulle spéculative qui est apparue pour de nombreuses classes d'actifs ces dernières années s'est certes un peu dégonflée sous l'effet de la crise de Covid-19, mais elle est toujours là. Une hausse des taux d'intérêt ne conduirait pas nécessairement à une récession, mais amorcerait un processus de redressement.

Ces dernières semaines, le bon fonctionnement d'un marché sans intervention a été démontré dans le domaine des prêts à court terme accordés aux cantons, villes et com-

munes suisses. Jusqu'à l'éclatement de la crise, ces collectivités pouvaient emprunter de l'argent à des taux d'intérêt négatifs, tout comme le gouvernement fédéral. Mais comme la liquidité est une denrée extrêmement recherchée en temps de crise, certains investisseurs se sont retirés du marché. Dans le même temps, les retards de paiement et de rentrées fiscales ont augmenté les besoins de financement du secteur public, poussant les taux d'intérêt à la hausse dans la foulée. A l'heure actuelle, ils s'établissent à zéro pour cent ou sont même légèrement positifs.

La remontée des taux d'intérêt, qui sont à nouveau positifs, entraîne une autre normalisation: ces derniers mois, certains cantons, ainsi que de nombreuses villes et communes, ont profité des taux d'intérêt négatifs pour lever des prêts dont ils n'avaient pas vraiment besoin. Ils ont placé cet argent à taux nul auprès de leur banque cantonale ou d'un autre établissement en vue de réaliser un gain financier. Ce n'est pas trop grave si cette possibilité n'existe plus désormais, car les opérations d'intérêt ne sont définitivement pas du ressort du secteur public.

Vive la nouvelle normalité! |

Dans l'édition de juillet de la «Prévoyance Professionnelle Suisse», vous sera proposé un commentaire de Marco Bagutti.