Des taux d'intérêts historiquement bas : un leurre pour l'économie mondiale

Cela fait quelques mois maintenant que les taux d'intérêts sont historiquement bas, voire négatifs: n'est-ce pas le meilleur moment pour les Etats et les particuliers d'emprunter? Malheureusement, cette opportunité cache de nombreuses lourdes conséquences néfastes sur notre économie. La Banque Centrale Européenne multiplie les appels à profiter de ces taux, qui ont pour objectif de relancer l'économie. Mais à terme, le maintien de ces taux trop longtemps pourrait mener à une crise financière.

Jézabel Couppey-Soubeyran, maîtresse de conférence à l'université Paris Panthéon-Sorbonne, et Barry Eichengreen, professeur d'économie à l'université de Californie ont exposé leurs avis sur ce sujet dans 2 tribunes du journal *Le Monde* des 21 et 3 juillet 2019.

Des taux d'intérêts bas, pourquoi? Cela est dû à une politique monétaire de gestion de crise adoptée par la Banque Centrale Européenne après la crise des Subprimes de 2008. La BCE a abaissé ces taux directeurs, taux auquel les banques empruntent, mais cela n'a pas suffi pour relancer l'économie. En effet, il est essentiel d'avoir un taux d'inflation de 2% par an, pour une stabilité économique, mais aujourd'hui ce taux est anormalement bas et frôle les 0%. Les taux directeurs sont donc au plancher, et la BCE s'est donc mise au rachat de titres notamment des dettes d'Etat, pour toujours faire baisser les taux. Cette politique de relance budgétaire non conventionnelle inspirée du Japon est appelé le Quantitative Easing, ou assouplissement quantitatif en français, elle a été mise en place ce mois de septembre pour la quatrième fois depuis 2008. Cette méthode suscite de nombreux débats, comme en témoigne Eichengreen dans sa tribune « Le chant des sirènes de l'assouplissement quantitatif ».

Le but est d'encourager les Etats et les particuliers à s'endetter, ce qui fera plus d'argent en circulation dans l'économie et donc monter les prix : favoriser l'inflation.

On discerne tout d'abord plusieurs avantages pour les Etats et les entreprises dont les banques. C'est une grande opportunité pour tous les emprunteurs publics car pouvoir emprunter à taux bas permet de financer à bas coût le système public, et donc de pouvoir investir dans de nouvelles infrastructures utiles pour tous, telles que des routes, des hôpitaux ou des écoles...

L'Etat doit également se servir de ces taux pour emprunter et relancer l'inflation car il faut à tout prix éviter la déflation. Cela sert également à combiner la politique monétaire (banques centrales agissent sur l'offre de la monnaie) et budgétaire (ensemble des modifications de l'imposition et des dépenses publiques) du pays et donc obtenir la meilleure politique conjoncturelle possible. Et c'est également une chance pour les emprunteurs privés tels que les entreprises, c'est le moment idéal de faire de nouveaux investissements pour améliorer la productivité et faire toujours plus de profit!

Les particuliers sont également invités à profiter de ces taux: ils peuvent emprunter avec des taux record, et donc investir dans de nouveaux biens immobiliers par exemple. Cela explique également pourquoi les prix de l'immobilier ne cessent d'augmenter, effectivement, il y a de plus en plus de demandes pour une offre qui reste identique...

De plus, nous savons que ce système a été mis en place depuis la crise de 2008, la plus grande crise que le monde a connue depuis le krach de 1929. Sans la mise en place du Quantitative Easing la récession post-crise aurait été beaucoup plus importante et nous aurions encore des répercussions aujourd'hui. Ainsi, la Banque Centrale Européenne a réussi à atténuer les conséquences de cette crise. Sur le paysage politique, Eichengreen défend l'idée que sans la mise en place de cette politique, les populistes auraient pris le pouvoir, en ayant critiqué la politique monétaire du pays instaurée par les partis traditionnels, et donc par le fait que les populistes ne sont pas des «gestionnaires fiables de l'économie», le déficit budgétaire des pays aurait augmenté et l'économie serait instable.

Ainsi, ces taux d'intérêts permettent de relancer l'économie tout en offrant de nouvelles opportunités aux Etats, aux entreprises ainsi qu'aux particuliers. Mais à trop long terme, cela n'aurait-il pas des répercussions sur notre économie?

De nombreux inconvénients sont cachés derrière ces grandes incitations à emprunter toujours plus. Tout d'abord pour les Etats, prenons exemple de l'Etat français qui est aujourd'hui déjà très endetté. En théorie, un emprunt à taux faible ou négatif parfois, servirait à rembourser les dettes antérieurement contractées à des taux plus élevés, mais ce n'est évidemment pas la préoccupation première des Etats. En effet, la transition écologique ou par exemple la réduction des inégalités notamment revendiquée par les gilets jaunes, sont les principales dépenses publiques. Par conséquent, la dette se rajoute à la dette, le déficit budgétaire, qui frôle déjà les 3% du PIB autorisé par la BCE, se verrait augmenté et donc les effets attendus tels que l'inflation sont en dessous des objectifs.

De plus, avec le rachat des dettes d'Etat, la discipline de marché est supprimée. La discipline de marché, permettait, lorsque les taux d'intérêts étaient plus élevés, d'obliger aux Etats de réfléchir avant de s'endetter davantage. Maintenant que la BCE achète les dettes, les Etats sont prêts à s'endetter, sans toujours penser aux conséquences irrémédiables que ces dettes auront sur le déficit public.

D'un point de vue politique, Eichengreen indique également que les dirigeants populistes, qui pourront voir une relancée fulgurante de leur économie puisqu'ils profiteront du Q.E. pour augmenter considérablement leurs dépenses publiques, n'échapperont pas à long terme à un défaut de dette souveraine, ou à une trop grande inflation, qui leur ferait perdre tout soutien politique.

Pour les banques, ces taux sont une mauvaise nouvelle. En fait, pour faire du bénéfice, les banques prêtaient à leurs clients à un taux plus élevé que les taux directeurs de la BCE, la

différence de ces taux est appelée la marge d'intermédiation. Mais avec cette politique de relance, où les banques commerciales doivent proposer des taux bas afin d'encourager à l'emprunt, ces dernières sont fragilisées. Certaines banques commencent même à prêter à perte, ce qui fait qu'à la prochaine récession, certaines banques pourraient faire faillite, ce qui endommagerait notre économie.

Pour les prêteurs qui placent leur argent, ces taux sont aussi mal accueillis... En effet le rendement de leurs actifs se voit diminuer considérablement, ce qui en vient à se demander si placer son argent est toujours utile...

Du côté des investisseurs, ces taux bouleversent leur modèle d'activité, en effet Jézabel Couppey-Soubeyran insiste sur ce fait « cela les oblige à repenser leur modèle d'activité si ce n'est au moins la gestion de leur bilan » particulièrement pour les investisseurs à long terme. Ces derniers ont une gestion très patiente de leurs actifs, car les échéances sont plus longues. Cela pose problème car maintenant, la valeur de remboursement de leurs titres sera plus faible que leurs valeurs d'achat, à cause des taux d'intérêts négatifs. Le rendement est donc négatif, ce qui supprime tout intérêt à investir dans ces actifs longs. Mais cela est surtout problématique pour les assurances-vies ou encore les caisses de retraites, qui sont très importants. Mme Couppey-Soubeyran nous indique que ceci est problématique, étant donné que certaines caisses de retraites ont déjà un équilibre financier instable.

Sur les marchés financiers, le Quantitative Easing déclenche une forte augmentation du marché action. Ainsi les bulles spéculatives gonflent toujours plus. C'est également le cas sur le marché des titres obligataires, qui voient leur valeur monter en flèche, et donc leur taux diminuer encore plus qu'ils ne l'étaient déjà.

En conclusion, ces taux présentent des avantages et des inconvénients. A cause de la fragilisation des structures financières, de la réduction des marges des banques, mais aussi du gonflement des bulles sur les marchés financiers, Mme Couppey-Soubeyran et M. Eichengreen se rejoignent sur le point qu'à trop long terme, ces taux mèneraient à une crise financière, pouvant être déclenché par n'importe quel élément n'ayant pas été prévu par les marchés financiers, ou bien par une remontée trop rapide des taux. Mais peut-être également que ces taux vont diriger l'économie vers une croissance plus inclusive, conciliant l'emploi, l'activité et le respect de l'environnement? Quoi qu'il en soit, plus cette politique est appliquée de manière durable, plus les conséquences seront graves sur notre économie...

Narindra MIANDRISOA Narindra (1ère 3), le 30 septembre 2019