

Taux d'intérêt négatifs pour éviter la déflation ?

Amid Faljaoui

Conseil fiscal

Avec Pierre-Henri Thomas

Les taux d'intérêt sont bas: est-ce une bénédiction ou une contrainte supplémentaire pour sortir de cette crise qui dure depuis six ans maintenant? Faut-il imposer des taux d'intérêt négatifs aux banques pour les forcer à prêter de l'argent aux PME? Voilà quelques questions soulevées par l'actualité récente.

Pour empêcher que la zone euro ne tombe en déflation, la Banque centrale européenne a décidé le jeudi 5 juin 2014 d'utiliser des taux d'intérêt négatifs. C'est une première! Mais quelle est l'idée de cette mesure? Comme vous le savez, la Banque centrale européenne, qu'on appelle la BCE dans le jargon des financiers, se bat comme un beau diable pour que la zone euro ne tombe pas en déflation. La déflation, c'est quand les prix ne font plus que baisser, et que cela incite les ménages à reporter sans cesse leurs achats. Car demain, les prix seront encore plus bas, et donc cela crée une spirale négative des prix qui est totalement destructrice d'emplois. Pour empêcher que la zone euro ne tombe en déflation, la Banque centrale européenne a décidé hier d'utiliser des taux d'intérêt négatifs. C'est une première historique dans la zone euro! En effet, jusqu'à présent, lorsque les banques de la zone euro avaient des excédents de liquidités, elles pouvaient les déposer au jour le jour auprès de la Banque centrale, qui les rémunérait avec un taux d'intérêt. Avec la crise, et pour forcer les banques à prêter aux ménages et aux entreprises, la Banque centrale a diminué ce taux à 0 %, mais cela n'a pas suffi à faire redémarrer le crédit et donc l'activité en Europe. Cette fois-ci, la Banque centrale européenne a donc sorti le bazooka et imposé un taux d'intérêt négatif de - 0,10 % aux banques qui veulent déposer leurs liquidités dans ses « coffres »! En clair, l'idée de cette mesure extraordinaire est de pénaliser les banques qui placent leurs liquidités auprès de la BCE plutôt que de les prêter aux entreprises et aux ménages. En effet, les banques vont être désormais contraintes de payer pour stocker leur argent auprès de la BCE. Est-ce que ce taux d'intérêt négatif sera suffisant pour que le crédit reparte en zone euro? À vrai dire, il y a des doutes. Pourquoi? Parce que les derniers chiffres montrent que les banques de la zone euro ont stocké à peine 36 milliards d'euros auprès de la BCE, contre plus de 800 milliards au début de l'année 2012. Bref, le symbole du taux d'intérêt négatif est fort, mais affectera assez peu les banques!

Faire baisser l'euro

Mais alors, direz-vous, pourquoi le président de la Banque centrale européenne a-t-il utilisé cette arme hautement symbolique si elle se révèle être un pétard mouillé? La réponse est claire, même si on l'indique trop rarement: le véritable objectif de la Banque centrale européenne, c'est de rendre l'euro moins désirable par les investisseurs internationaux, et donc de le faire baisser indirectement. L'euro est en ce moment trop fort: il pénalise nos exportations et rend les produits importés moins chers, ce qui accentue les risques de déflation! La Bourse a en tout cas applaudi les nouvelles mesures lorsqu'elles ont été annoncées. Bien entendu, il ne reste plus qu'à espérer que tout ce cinéma monétaire nous sorte un peu plus vite de cette crise.

Épargne à 0 % ?

Mais la question qui se pose derrière ce taux négatif: c'est, ne risque-t-on pas d'arriver à un taux de 0 % pour les comptes d'épargne? En effet, les banques concernées par ce taux négatif pourraient le répercuter indirectement aux épargnants en diminuant le rendement des livrets d'épargne. Les épargnants ne s'en rendent pas assez compte, mais il est clair que les banques centrales, en maintenant des taux d'intérêt très bas, sont en train de tuer lentement mais sûrement les épargnants qui laissent dormir leurs avoirs sur un simple livret d'épargne. Les économistes appellent cela l'euthanasie des rentiers. Le mot « rentier » devant être compris comme « vivant de ses rentes », autrement dit, de ses intérêts, et non pas comme une insulte destinée à des personnes qui seraient purement oisives! D'aucuns diront que ce n'est pas nouveau comme information, et que cela n'empêche pas les Belges de laisser dormir 252 milliards d'euros sur ces livrets d'épargne. C'est vrai, mais ce discours prend aujourd'hui encore plus de pertinence. Plu-

sieurs banques, dont le leader sur le marché, à savoir BNP Paribas Fortis, viennent encore de baisser leurs taux d'intérêt. La plupart des comptes, qu'ils soient traditionnels ou même en ligne, proposent maintenant un taux de base de 0,4 % et une prime de fidélité de 0,1 %. Autant dire que cela fait tout juste 0,5 % de rendement global sur un an. En tenant compte de l'inflation, votre compte d'épargne vous coûte en réalité de l'argent! Et inutile d'aller se plaindre chez votre banquier, il vous dira que si votre rendement est aussi faible, c'est parce que lui-même n'arrive pas à placer sa trésorerie à de meilleures conditions sur le marché, car les taux d'intérêt à court terme et à long terme sont extrêmement bas. C'est vrai, sauf que cette baisse des taux est unilatérale, car les taux d'intérêt débiteurs, et notamment pour les crédits de caisse, ne baissent pas; c'est donc un discours à moitié plausible.

Euthanasie des rentiers

L'autre question qui se pose aujourd'hui, c'est jusqu'où iront les banques pour soi-disant rémunérer votre compte d'épargne? À ce rythme-là, ne risque-t-on pas d'arriver bientôt à un taux de 0 %? Théoriquement, cela ne serait pas impossible, mais psychologiquement, cela serait désastreux! Pas mal d'observateurs pensent que les banques n'iront pas jusqu'à offrir un taux de 0 %. En réalité, c'est un débat purement symbolique, car déjà aujourd'hui, je le répète, en tenant compte de l'inflation, la plupart des comptes d'épargne offrent un rendement négatif. L'euthanasie des épargnants, théorisée il y a plus de soixante ans par l'économiste britannique Keynes, est donc bien à l'œuvre.

Taux d'intérêt bas

Mais cette politique des taux d'intérêt bas a également des impacts macroéconomiques. En réalité, c'est l'histoire d'une lente glissade comme le faisait remarquer le magazine Trends. En 1990, les investisseurs exigeaient une rémunération de plus de 10 % pour financer l'État. Aujourd'hui, notre taux belge à dix ans est tombé en dessous de 2 %. Les taux d'intérêt à long terme sont en baisse depuis près de vingt-cinq ans. Première remarque, la tendance est générale: les taux des pays du monde entier connaissent une inexorable décline depuis la fin des années 1990. Deuxième remarque: cette baisse touche non seulement les taux nominaux, mais aussi ce que les économistes appellent les taux réels. C'est la vraie rémunération de l'argent, car il s'agit des taux corrigés de l'inflation. En 1998, les pays développés payaient en moyenne un taux réel de 3 % pour se financer. Aujourd'hui, ils ne déboursent plus que 1 %. En un mot, on paie donc l'argent de moins en moins cher. Pourquoi? L'explication est multiple: effets désinflatatoires de la globalisation, création de l'euro provoquant la convergence des taux européens, perte de productivité et baisse de

la croissance potentielle dans les vieux pays industrialisés, politique laxiste des banques centrales pour juguler les crises successives (crise internet, 11 septembre, crise des subprimes, crise bancaire). Sans compter, au Japon et en Europe, une population vieillissante qui songe à assurer ses vieux jours et dont l'épargne abondante s'investit en obligations. Ajoutons à cela le fait que, dans un monde de plus en plus chahuté, les obligations d'État servent traditionnellement de refuge: la crise ukrainienne a ainsi provoqué la désertion hors de Russie de 150 milliards de dollars de capitaux, dont une partie non négligeable s'est investie dans des obligations d'États occidentaux. Cette baisse des taux est souvent saluée comme une bonne chose. Elle permet d'emprunter à bon marché. C'est une bénédiction pour nos finances publiques. L'État payait un taux moyen pondéré de 8 % au moins voici vingt-cinq ans et n'en paie plus que 3 % environ aujourd'hui. Un rabais de 5 % sur une dette de 380 milliards d'euros, le calcul est simple: chaque année, les contribuables belges économisent près de 20 milliards de frais financiers!

Les banquiers râlent

Pourtant, banquiers, assureurs, économistes, tous commencent à s'inquiéter. Car les taux sont *far too low far too long* (beaucoup trop bas depuis beaucoup trop longtemps) disent-ils. Lorsque l'argent n'est pas cher pendant une très longue période, la tentation est grande, en effet, de s'endetter au-delà du raisonnable et de payer des biens à des montants prohibitifs. Les ménages consentent ainsi à déboursier de plus en plus d'années de revenus pour acquérir un logement au Royaume-Uni, en Suisse, en France, voire chez nous. Mais les taux bas sont aussi une bombe à retardement pour le système financier. Comme le disait l'ancien patron de Beobank dans l'entretien accordé à Trends, les taux bas étouffent les banques, car leurs marges se réduisent comme peau de chagrin. Les assureurs, de leur côté, sont obligés depuis des années d'investir une grande partie de leurs primes dans des obligations d'État de moins en moins généreuses. Ils éprouvent un problème de recettes: ils ne perçoivent plus assez, par exemple, pour rémunérer certains produits à taux garantis. En outre, le pendant des taux bas, ce sont des cours obligataires très élevés. Autrement dit, quand les taux remonteront (lorsque les banques centrales reviendront à une politique « normale »), les cours des obligations baisseront. Les institutions financières se verront alors contraintes d'acter de substantielles moins-values sur leur portefeuille, et donc des pertes en capital... On assistera alors à un stress test grandeur nature.

En conclusion: aujourd'hui, les taux bas sont perçus comme une bénédiction. Mais demain, si leur remontée n'est pas pilotée finement par les autorités monétaires, ils pourraient devenir réellement maléfiques. ●