

Chronique n°7 – Les taux négatifs, c’est grave docteur ?

Les taux d’intérêt sont devenus si bas ces dernières années que, pour certains emprunteurs, les Etats et les banques, ils sont même négatifs. Par quel miracle, les investisseurs financiers acceptent-ils de détenir des titres qui coûtent au lieu de rapporter ? Seraient-ils tombés sur la tête ou devenus philanthropes ? Assurément pas !

Pour les financiers, l’argent, ça se vend et ça s’achète à un prix que l’on appelle le taux d’intérêt. Les économistes justifient théoriquement l’intérêt payé par celui qui emprunte en expliquant qu’il vient compenser un renoncement de la part de celui qui prête. Un renoncement à une consommation immédiate, que le prêteur accepte de reporter dans le futur, dans la vision classique du taux d’intérêt. Un renoncement à la liquidité qu’offre la disponibilité d’une somme d’argent, c’est-à-dire à la capacité d’en disposer à tout moment, dans la vision keynésienne. Mais ces dernières années ont eu de quoi en déboussole plus d’un car les taux d’intérêt ont continuellement baissé jusqu’à parfois devenir négatifs !

Les financiers seraient-ils tombés sur la tête ou devenus philanthropes ? Car prêter 100 à taux négatif, c’est accepter de récupérer au final moins que 100, ce qui revient à abandonner un peu de l’argent prêté, à en donner donc ! D’emblée, il faut préciser que cela ne concerne pas tous les emprunteurs. Si vous, en l’occurrence, allez solliciter votre banque pour un crédit, vous lui paierez un taux d’intérêt positif, même si, qu’il s’agisse d’un prêt étudiant, d’un crédit immobilier et ou d’un crédit plus onéreux à la consommation - il vous en coûtera certes beaucoup moins cher qu’il y a une quinzaine d’années.

Ce sont essentiellement les emprunteurs souverains, c’est-à-dire les États, qui depuis quelques années peuvent emprunter à taux négatif sur les marchés obligataires – marchés de la dette de moyen-long terme. Par exemple, l’Allemagne, la France, ou encore l’Italie empruntent à des taux faiblement négatifs et proches de zéro. Même la Grèce actuellement emprunte à 5 ou 6 ans à taux quasi nuls. Les banques aussi, quand elles empruntent à la banque centrale, bénéficient aujourd’hui, dans certains cas, de taux négatifs. La banque centrale se retrouve alors non plus à leur fournir des liquidités payantes mais à les subventionner. Les États en ont-ils profité pour lancer des grands plans d’investissement d’avenir ? Pas vraiment. Et les banques en ont-elles profité pour financer la transformation écologique de nos sociétés ? Non plus ! Disons « pas encore » histoire de garder espoir !

Pour revenir sur les raisons de ces taux aussi bas, il convient de préciser que les taux négatifs accentuent une tendance longue de baisse des taux, amorcée dans les années 1980, observée au niveau mondial, qui tient à des facteurs structurels liés entre eux : quand la population vieillit, que le potentiel de croissance s'affaiblit, que les inégalités s'accroissent et que l'épargne l'emporte sur la dépense, il y a alors plus d'offre que de demande de fonds prêtables, ce qui en fait baisser le prix. Vient s'ajouter à cela le soutien croissant des banques centrales, d'abord au tout début des années 2000, juste après le krach des valeurs de l'Internet et les attentats du 11 septembre 2001 : en abaissant le prix de la monnaie centrale, elles ont fait baisser le prix de l'argent. La hausse de l'endettement qui en a résulté est l'une des causes de la crise financière de 2007-2008. Pour réparer les dégâts de cette crise financière, le soutien des banques centrales a de nouveau été nécessaire, avec une nouvelle corde à leur arc : des achats de titres, accrus depuis la crise sanitaire, qui font baisser les taux à plus long terme et monter le prix des titres. Et c'est pour cela que les investisseurs financiers acceptent d'acheter des titres de dette à taux négatifs, parce qu'ils sont assurés de pouvoir les revendre avant l'échéance plus cher qu'ils ne les ont achetés, aussi longtemps que la banque centrale poursuivra ses achats. Pas fous ces financiers et assurément pas philanthropes !

Les taux négatifs et la montée du prix des titres vont de paire. Or la valeur des patrimoines financiers suit l'augmentation du prix des titres ! Vus sous cet angle, les taux négatifs ne sont absolument pas une « euthanasie des rentiers » ! Une pathologie du capitalisme financier, ça en revanche sans aucun doute !

Références

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, octobre 2021.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *L'économie en BD*, Ed. Casterman, août 2020.

Économie mondiale 2022, Edition La Découverte & CEPPII, septembre 2021.