

Jézabel Couppey-Soubeyran : « Des taux trop bas trop longtemps conduisent aussi tout droit à une crise financière »

CHRONIQUE



Jézabel Couppey-Soubeyran

Economiste

Résultat des politiques monétaires de gestion de crise, les taux bas actuels peuvent représenter une opportunité comme un danger, prévient l'économiste dans sa chronique au « Monde ».

Publié le 20 juillet 2019 à 05h00 - Mis à jour le 23 juillet 2019 à 10h59 | Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés



Christine Lagarde, présidente de Banque centrale européenne, en janvier 2019. Markus Schreiber / AP

Chronique. Les appels à profiter des taux bas se multiplient, à l'instar de celui lancé par l'économiste Olivier Blanchard lors du forum de la Banque centrale européenne, le 17 juin. Pour rembourser les

intérêts de la dette publique, pour réduire les inégalités, pour financer la transition écologique... Leur maintien par les banques centrales au niveau zéro, voire négatif, en Europe, ou à un niveau stable aux Etats-Unis, rassure aussi ceux qui voyaient dans la remontée des taux un possible catalyseur de crise financière. Il ne faudrait pas négliger pour autant l'incidence à terme de cette configuration de taux. Car des taux trop bas trop longtemps conduisent aussi tout droit à une crise financière. Etroit chemin de crête que celui qui se présente aux banques centrales dans les prochains mois. Bonne chance, M^{me} Lagarde !

Se réjouir du maintien des taux à un niveau bas, c'est oublier que la poursuite de l'endettement en situation de taux bas continue d'alimenter les bulles

Les taux bas actuels sont le résultat des politiques monétaires de gestion de crise. D'abord, les banques centrales ont abaissé leurs taux directeurs (ceux auxquels elles prêtent aux banques, et celui auquel elles gardent leurs liquidités excédentaires). Puis, une fois ces taux au plancher, elles sont passées aux achats d'actifs (*quantitative easing*) sur les marchés, notamment sur ceux de la dette publique. Leurs achats ont fait monter le prix de ces titres et ont exercé une pression à la baisse sur les taux associés à ces titres à échéance longue. Les taux à 10 ans de certains émetteurs souverains sont ainsi passés en dessous de zéro. Actuellement, l'Etat allemand ou l'Etat français peut emprunter à 10 ans et rembourser dans 10 ans une somme égale ou légèrement inférieure à celle empruntée. Cela vaut pour certains Etats, mais pas pour tous, et pas pour les particuliers (pour le moment). Les prêts obtenus par ces derniers auprès de leur banque le sont certes à un niveau bas, mais pas négatif. Leur banque elle, emprunte à taux zéro auprès de la Banque centrale européenne si elle est de la zone euro, à 0,75 % auprès de la Bank of England si c'est une banque anglaise, à moins de 2,5 % auprès de la Réserve fédérale (FED) si c'est une banque américaine, etc., mais prête aux particuliers à un taux plus élevé, qui dépend notamment de l'échéance du prêt, du risque de non-remboursement...

Lire aussi : [Inquiet pour l'économie américaine, le patron de la FED prêt à une baisse des taux](#)

Cette situation est partie pour durer (« Et si les taux d'intérêt zéro étaient la nouvelle norme ? », Adair Turner, Project Syndicate, 29 mars 2019). Même aux Etats-Unis, où se profilait une remontée progressive des taux d'intérêt, la tendance est de nouveau au statu quo, et même à de nouvelles baisses de taux d'ici à la fin d'année. C'est ce qu'a annoncé Jerome Powell, président de la FED, le 19 juin, à l'issue de la réunion du Federal Open Market Committee. Autant dire qu'en cas de retournement du cycle américain des affaires dans les mois suivants les marges de baisse des taux seront très faibles.

Articuler les instruments

Les taux bas sont une opportunité pour les emprunteurs publics et privés. C'est, il est vrai, une occasion inédite de combiner efficacement la politique monétaire et la politique budgétaire pour les orienter de concert vers une croissance à la fois plus inclusive et moins énergivore, conciliant l'activité, l'emploi et le respect de l'environnement. Mais ils ne sont pas non plus une baguette magique. D'autant que si, en théorie, les emprunteurs pourraient très bien en profiter aussi pour alléger la charge de leur dette, en remboursant les intérêts passés avec des emprunts contractés à des taux intérêts plus faibles, ce n'est pas en pratique leur préoccupation première. Résultat, la dette se rajoute à la dette et, peu à peu, les structures financières se fragilisent.

 **Lire aussi** | [Taux d'intérêt bas : « Le chant des sirènes de l'assouplissement quantitatif »](#)

Symétriquement, les taux bas sont un problème pour les prêteurs, qui voient le rendement de leurs actifs se réduire comme peau de chagrin. Si on peut rester froid face à la plainte des banques déplorant l'atrophie de leur marge d'intermédiation sans prendre la mesure de leur responsabilité

dans la situation actuelle, qui résulte de la crise financière de 2007-2008, le problème est tout autre en ce qui concerne les caisses de retraites, les assureurs-vie et autres investisseurs de long terme. Ces investisseurs ont normalement une gestion patiente de leurs actifs longs. Mais, avec des taux négatifs, la valeur de remboursement de ces titres sera à l'échéance plus faible que celle déboursée pour les acquérir. Cela les oblige à repenser leur modèle d'activité, sinon au moins la gestion de leur bilan, et pourrait se révéler très problématique, notamment pour certaines caisses de retraite à l'équilibre financier déjà fragile.



Lire aussi | **Thomas Piketty : « La création monétaire peut-elle nous sauver ? »**

Enfin, se réjouir du maintien des taux à un niveau bas au motif qu'une remontée aurait pu faire éclater les bulles d'actifs gonflées par la liquidité abondamment injectée par les banques centrales, c'est oublier que la poursuite de l'endettement en situation de taux bas continue d'alimenter les bulles de prix d'actifs (*« Weak Spots in Global Financial System Could Amplify Shocks »*, Tobias Adrian et Fabio Natalucci, *IMFBlog*, 10 avril 2019). Et que les coups d'aiguille qui les font éclater ne se réduisent pas à une remontée des taux. Les retournements d'anticipations, possibles dans l'océan d'incertitude de l'économie mondiale actuelle, piquent tout autant !

Garder ouverte la fenêtre d'opportunité des taux bas pour l'investissement public et privé, mais sans que la bourrasque financière vienne un jour ou l'autre la claquer, implique que la politique économique doit articuler étroitement les instruments monétaire, budgétaire et prudentiel. Sans quoi, tous aux abris !

¶ **Jézabel Couppey-Soubeyran** est maîtresse de conférences à l'université Paris-I-Panthéon-Sorbonne. Elle a notamment écrit « Blablabanque. Le Discours de l'inaction » (Michalon, 2015)

Jézabel Couppey-Soubeyran (Economiste)
