

Les taux d'intérêt négatifs pour les nuls



<http://www.lefigaro.fr/vox/economie/2016/03/10/31007-20160310ARTFIG00181-les-taux-d-interet-negatifs-pour-les-nuls.php>

| Mis à jour le 10/03/2016 à 14:31 |

FIGAROVOX/ANALYSE - Rembourser moins que l'on emprunte : c'est le principe des taux d'intérêts négatifs. Jean-Yves Archer décrypte ce mécanisme promu par la BCE et qui pourrait avoir des conséquences financières dramatiques.

Jean-Yves Archer est économiste. Il dirige le Cabinet Archer et anime le think tank de recherche économique Archer 58 Research. Il est diplômé de l'E.N.A, promotion de 1985, et est titulaire d'un doctorat en Economie à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. En savoir plus sur son [site](#)¹.

Depuis 2008 et la faillite retentissante de Lehman Brothers, les banques sont dans une forme de prudence formelle qui finit par être nocive à l'économie.

Il est avéré que les demandes de prêts qui ne vont pas être honorées ne sont pas exhaustivement prises en compte dans les statistiques de crédit et d'offre bancaire. Les refus de crédits sont ainsi minimisés.

Incontestablement, nous demeurons en phase de «credit-crunch» (resserrement du crédit: voir déclarations sans équivoque de l'ancien gouverneur de la Banque de France Christian Noyer aux Rencontres économiques d'Aix-en-Provence de juillet 2014).

Les normes dites Bâle III de ratios prudentiels et d'autres facteurs n'incitent pas les banques à s'exposer. Ayant souffert de la chute de leurs cours boursiers, parfois d'amendes vertigineuses, confrontées à des exigences renforcées en fonds propres, préoccupées de la qualité des créances qu'elles détiennent dans leurs bilans (et que la comptabilisation en valeur de marché issue des normes IFRS rend volatiles), les banques sont fort logiquement des agents économiques en position d'expectative. Les quelques 210 milliards d'euros de créances douteuses détenues par les banques italiennes ne sauraient nous rassurer et nous conforter. Tout est-il si limpide dans les bilans des établissements bancaires français?

Pour lutter contre ce resserrement du crédit et contre les risques déflationnistes, la BCE a engagé une politique monétaire accommodante (QE: quantitative easing). Selon cette politique dite non-conventionnelle, la BCE procède à des rachats d'actifs (et injecte parallèlement des liquidités dans la zone Euro) et abaisse ses taux d'intérêts de sorte que les banques financent l'économie plutôt que d'avoir des réflexes de rentiers qui placent leur argent.

Au plan micro-économique, les taux négatifs tuent le thermomètre naturel de l'argent. De tous temps, le temps a représenté un coût. Autrement dit, l'intérêt est la somme perçue par le prêteur qui renonce temporairement à l'usage de son argent et préfère le dédier à un placement.

La logique de ce système conduit à proposer aux banques commerciales de se voir servir un taux d'intérêt négatif pour les liquidités qu'elles laissent en dépôts auprès de la BCE.

En clair, les dépôts des banques leur coûtent de l'argent ce qui est une aberration économique. Elles effectuent de tels placements car elles ont grande méfiance au regard du marché interbancaire ce qui en dit long sur l'idée que la banque X se fait de la qualité réelle des comptes de la banque Y.

Ainsi, ces dépôts auprès de la BCE leur paraissent sécurisés ce qui atteste qu'une partie de la crise que nous traversons vient effectivement du risque de contrepartie.

Sur le fond, il faut hélas observer que le mécanisme de «déversement» des liquidités issues de la politique monétaire accommodante pose question. Selon une représentation idéale, l'injection de liquidités par la BCE devait permettre par verticalité d'abonder le système

de crédit aux entreprises via un système bancaire performant. Ce qui est globalement vrai aux Etats-Unis ne l'est pas en Europe d'où l'intensification de cette politique par la banque centrale.

Concrètement, ces taux d'intérêts négatifs présentent plusieurs caractéristiques:

- 1) Ils rognent les marges bancaires et font des dépôts un coût au lieu d'une source usuelle de profit.
- 2) Ils placent certains opérateurs dans des situations délicates. Ainsi, dans le cas des placements à revenus garantis (tout ou partiellement), les banques ou assureurs doivent servir des taux positifs alors que leur matière première est proportionnellement nettement plus coûteuse.
- 3) Au plan micro-économique, les taux négatifs tuent le thermomètre naturel de l'argent. De tous temps, le temps a représenté un coût. Autrement dit, l'intérêt est la somme perçue par le prêteur qui renonce temporairement à l'usage de son argent et préfère le dédier à un placement. Le taux négatif est la négation de l'échelle de temps et de l'échelle des risques.
- 4) Le taux directeur de la BCE (longtemps fixé à 0,05%) va probablement baisser à -0,3% voire -0,4% ce qui est supposé donner une impulsion sérieuse au crédit et permettre de proposer aux particuliers des taux voisins de 1% pour des achats immobiliers ce qui semble une aubaine à court terme.
- 5) La rémunération des banques va donc être significativement érodée par les taux négatifs et certaines d'entre elles ont évoqué avec Bercy le fait d'éventuellement être dans l'obligation d'instaurer une commission sur les soldes positifs des comptes à vue. Pour le grand public, cela paraîtrait inacceptable mais hélas, avec cette crise tout est possible y compris la répercussion de la sphère négative dans laquelle vont se trouver les dépôts des banques auprès de la BCE.
- 6) L'Euribor (taux interbancaire en euro) s'élève aujourd'hui à -0,015% tandis qu'une fraction de dette obligataire allemande est rémunérée négativement (-0,5%) ce qui ne tend pas à rendre vertueux les pays dont la poursuite de l'endettement se fait, par conséquent, selon des modalités fort adoucies. Il y a évidemment lieu d'inclure la France dans cette configuration nocive car presque indolore. (exemples de taux d'emprunt de -0,4% sur 3 ans).
- 7) Parallèlement, l'acceptation par les banques de taux négatifs traduit incontestablement leurs anticipations au regard du risque de déflation. Si un établissement bancaire préfère l'abri de la BCE (même «facturé»), c'est qu'il craint le vent du large: celui de l'économie réelle et de sa hiérarchie des prix nets d'inflation.

Au plan géostratégique, il n'est pas inutile de se souvenir de certains écrits de Ben Laden qui avait indiqué, après le 11 septembre 2001, que « la finance mondiale finirait par tomber comme les tours».

En conclusion, les taux d'intérêt négatifs sont bel et bien une anomalie et révèlent que la crise financière est encore vivace.

Au plan géostratégique, il n'est pas inutile de se souvenir de certains écrits de Ben Laden qui avait indiqué, après le 11 septembre 2001, que «la finance mondiale finirait par tomber comme les tours». De fait, l'Occident finance - selon des modes peu orthodoxes - un effort de guerre depuis 15 ans.

Ce «déficit sans pleurs» (Jacques Rueff) des Etats-Unis a induit plusieurs bulles financières et chacun a compris que les politiques non-conventionnelles des banques centrales en alimentent d'autres. Dont la résolution douce ou violente est devant nous.

Selon François Villeroy de Galhau, actuel gouverneur de la Banque de France, «Les banques commerciales ont globalement un excédent de liquidités de 690 milliards d'euros» (déclaration devant la Commission des finances de l'Assemblée nationale) ce qui donne l'ampleur, en creux, du resserrement du crédit.

Bien évidemment, sur le papier, le citoyen lambda se dit que financer un appartement à 1% de taux d'intérêt est une aubaine. A condition qu'une érosion déflationniste ne vienne pas tirer à la baisse la valeur de son bien comme c'est le cas au Japon.

D'autre part, la faiblesse de l'investissement (aussi reliée à la structure des taux) a fait récemment écrire à Maurice Obstfeld (nouveau chef économiste du FMI) que: «l'anticipation d'une faible croissance potentielle elle-même pèse sur la demande globale, ce qui freine davantage l'investissement: c'est un cercle vicieux.»

Or, l'existence d'une anticipation de faible croissance est effectivement reliée à la pyramide des taux.

La rédaction vous conseille :

La crise financière qui vient: le décryptage d'un économiste²

La crise financière qui vient sera plus violente que celle des subprimes³

Pourquoi la crise financière pourrait faire exploser l'Europe⁴

Jean-Yves Archer

Liens:

¹ <http://www.jeanyvesarcher.com/>

² <http://www.lefigaro.fr/vox/economie/2016/02/15/31007-20160215ARTFIG00196-la-crise-financiere-qui-vient-le-decryptage-d-un-economiste.php>

10/3/2016

Les taux d'intérêt négatifs pour les nuls

- 3 <http://www.lefigaro.fr/vox/economie/2016/01/12/31007-20160112ARTFIG00110-la-crise-financiere-qui-vient-sera-plus-violente-que-celle-des-subprimes.php>
- 4 <http://www.lefigaro.fr/vox/economie/2016/02/12/31007-20160212ARTFIG00148-pourquoi-la-crise-financiere-pourrait-faire-exploser-l-europe.php>