

Les Echos (site web)
mardi 10 novembre 2020 647 mots

Des taux d'intérêt appelés à rester bas longtemps

GUILLAUME DE CALIGNON

L'épargne importante au niveau mondial, les investissements faibles et les politiques monétaires ultra-accommodantes devraient maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau dans les prochaines années. C'est le retour ou non de la croissance dans les différents pays qui définira la soutenabilité des dettes publiques.

C'est une petite musique inquiétante que l'on entend souvent. La France serait particulièrement vulnérable en cas de remontée des taux d'intérêt brutale, étant donné l'importance de sa dette publique. C'est vrai : en cas de hausse des taux, un effet boule de neige est possible, la charge de la dette augmenterait et nécessiterait de... s'endetter ou de baisser drastiquement les dépenses publiques pour pouvoir rembourser les emprunts précédents.

Un tel phénomène est toutefois peu probable à court et moyen terme. « *Les taux d'intérêt sont appelés à rester très bas pendant au moins une génération* », estime ainsi Xavier Ragot, président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

Des causes structurelles

D'abord parce que l'épargne est aujourd'hui abondante au niveau mondial, dans les pays développés vieillissants, comme la France et l'Allemagne, mais aussi dans des pays comme la Chine où l'Etat-providence n'existant pas et où les ménages sont incités à thésauriser, cela pèse sur les taux d'intérêt.

Ensuite, les investissements des entreprises et des Etats ont très peu augmenté ces dernières années, ce qui ne pousse pas, là encore, à une flambée du loyer de l'argent. D'autant que « *nous sommes entrés dans un monde d'incertitudes alors que les ménages sont à la recherche de sécurité pour leur épargne, en lien avec le vieillissement de la population* », explique Xavier Timbeau, économiste à l'OFCE. Et, jusqu'à présent, la dette la moins risquée, c'est bien souvent celle des Etats.

Les banques centrales prises au piège

Au-delà, les banques centrales semblent prises dans un piège. Que ce soit aux Etats-Unis, dans la zone euro ou au Royaume-Uni, si elles montent trop les taux, alors la solvabilité des Etats sera mise en danger, ce qui déclencherait une crise financière. De quoi les inciter à pratiquer une politique monétaire durablement très accommodante. Sans compter que sur le Vieux Continent, le défaut de paiement d'un Etat comme la France ou l'Italie pourrait conduire directement à l'explosion de la zone euro.

Bref, l'indépendance des banques centrales est en passe de devenir virtuelle, puisque ces dernières sont de facto de plus en plus à la main des Etats. A terme, c'est le retour ou non de la

croissance dans les différents pays qui définira la soutenabilité des dettes publiques contractées pendant la crise du Covid-19.

La théorie économique en terre inconnue

Evidemment, cette faiblesse des taux appelée à durer ne dispense pas les Etats comme la France de faire des efforts à plus long terme. « *Même avec des taux d'intérêt aussi faibles qu'aujourd'hui, pour stabiliser la dette publique, il faudra réduire le déficit rapidement* », s'inquiète Michel Didier, président de l'institut Rexecode.

Les économies semblent être entrées en « *terra incognita pour la théorie économique* », comme l'écrit l'économiste Robert Boyer, dans son dernier ouvrage « *Les capitalismes à l'heure de la pandémie* ». Il estime que « *le paiement des intérêts de la dette souscrite à un horizon de plusieurs décennies est stabilisé, ce qui garantit une soutenabilité des dettes publiques. [...] Deux violations de l'orthodoxie économique - refinancement monétaire de la dette publique et acceptation d'un déficit structurel sur moyenne période - stabilisent les économies* ». Mais, conclut le fondateur de l'école de la régulation, « *personne ne sait vraiment comment se terminera cette aventure* ».

Guillaume de Calignon