

12 // IDEES & DEBATS



« Eurêka »
explique aux plus jeunes
les grandes notions de l'économie
avec des objets du quotidien.
En vidéo sur lesechos.fr

LE POINT
DE VUE

de Jacques de Larosière

Pourquoi les taux d'intérêt négatifs sont une folie

Faut-il abolir le taux d'intérêt ? Dans la situation présente, caractérisée par les conséquences d'une politique monétaire hyperaccommodante, l'économie entière est surendettée, défiant tous les records observés en temps de paix.

Face à cette situation sans précédent, on voit se multiplier les articles préconisant une monétisation par l'achat des banques centrales de toutes les nouvelles émissions obligataires et des taux d'intérêt négatifs plutôt que de réparer, comme il a été toujours d'usage, le rapport débiteur créancier. Dans le contexte actuel de dépression et d'inflation nulle, les banques centrales ne peuvent plus réduire les taux pour atteindre des taux réels négatifs, comme elles le font d'ordinaire en temps de crise, puisque les taux nominaux sont déjà à zéro. Il faudrait qu'elles puissent instituer des taux franchement négatifs pour redonner du potentiel à la politique monétaire. Elles recréeraient ainsi des taux réels négatifs, même sans inflation.

Les partisans de cette thèse ont pensé à certaines objections. D'abord, la trappe à liquidités. Quand les taux sont négatifs, les épargnants ont tendance à se détourner des obligations pour éviter la « taxe » ainsi créée. Il se forme donc une épargne détenue sous forme de liquidités qui ne contribuent guère à l'investissement. Les tenants des taux négatifs répondent qu'il faut éliminer les grosses coupures et faire en sorte que les banques répercutent ces taux négatifs sur leurs clients déposants. Mais faut-il faire payer aux déposants l'essentiel du coût de la sortie de crise ? C'est là un problème majeur

dans une France où l'épargne des ménages finance 85 % de l'investissement.

Seconde objection : l'inflation. A terme, ce risque est inhérent à toute politique monétaire destinée à éliminer par création de monnaie la différence entre croissance potentielle et croissance actuelle. Ce risque n'est guère considéré comme probable dans les prochaines années, étant donné l'ampleur de la crise. Et si l'inflation devait renaître, il serait toujours temps de revenir à une politique monétaire traditionnelle.

Une économie dont on force les taux à demeurer longtemps négatifs ne pourra inspirer confiance à ceux qui voudraient entreprendre.

On peut s'étonner, cependant que ces propositions ne soulèvent pas la question essentielle de la valeur de la monnaie. Or la confiance sur laquelle elle repose pourrait s'évanouir si ceux qui en sont responsables devenaient les fournisseurs d'une « commodity » illimitée au lieu d'être les gardiens de sa stabilité. De plus, l'aléa moral qu'implique un système où l'endettement peut être permanent et infini, quelle que soit la qualité des signatures, pose un sérieux problème moral et politique.

Ces propositions négligent aussi le fait que les taux négatifs détournent de l'investissement productif. Ils entraînent

les entreprises à s'endetter pour racheter leurs actions plutôt qu'à investir, laissent survivre des entreprises zombies qui font baisser la productivité globale, poussent à la prolifération des bulles d'actifs, oblitèrent la distinction entre bonnes et mauvaises signatures.

Une économie dont on force les taux à demeurer longtemps négatifs ne pourra inspirer confiance à ceux qui voudraient entreprendre. A terme, la monétisation de l'essentiel des actifs présage une nationalisation rampante de nos économies. Chacun sait combien l'excès d'endettement est générateur de crise. Nous l'avons subi depuis quarante ans. Or les taux négatifs ouvriraient en grand les vannes du crédit, alimentant l'instabilité financière.

Il paraît important de raison garder. Face au surendettement, la réponse est claire. Il faut sortir graduellement de l'excès d'endettement actuel, en convertissant, si nécessaire, les prêts garantis en capital, afin de ne pas obérer de nouveau les entreprises dont l'activité a été arrêtée pendant la crise sanitaire. Entreprendre là où il le faut, des négociations de restructuration de dettes dans un climat apaisé où prévalent coopération et sens du marché. Remettre les budgets publics en question et privilégier les dépenses d'avenir (éducation, équipement sanitaire, recherche). Et enfin entreprendre les réformes de structure, trop longtemps différées, mais seules porteuses d'avenir.

Jacques de Larosière est ancien gouverneur de la Banque de France, ancien directeur général du FMI.