

JUIN 2016

Les effets secondaires des taux négatifs : Le billet de banque vaudra-t-il plus que sa valeur faciale ?

Depuis 2008, les outils à la disposition des banques centrales n'ont cessé d'évoluer. Le loyer de l'argent à court et moyen terme continue irrésistiblement de baisser. Le résultat du référendum sur le Brexit a encore amplifié ce mouvement. Le processus de lutte contre la déflation engagée par les banques centrales semble maintenant passé par des taux négatifs en Zone Euro, en Suède en Suisse au Japon ou au Danemark.

Tout se passe comme si, grâce aux taux négatifs, l'épargnant était forcé d'investir dans l'économie au lieu de thésauriser. IL faut donc, à tout prix, éviter que l'argent stagne et permettre un accroissement de la vélocité de la monnaie, c'est-à-dire la vitesse à laquelle l'argent passe de main en main. Selon la théorie économique établie : une vélocité élevée est le signe d'une économie dynamique et vice versa. La machine monétaire doit faire petit à petit son œuvre dans un processus de reflation

Cependant, il est légitime de se poser la question sur les conséquences des taux négatifs sur des placements non « bancarisés » c'est-à-dire des placements qui ne subissent pas l'érosion naturelle du fait des taux de rémunération négatifs. La monnaie fiduciaire (billets et pièces) en est le meilleur exemple. Deux informations récentes viennent provoquer la réflexion sur les desseins de la Banque Centrale Européenne. En premier lieu, cette dernière a décidé début mai de mettre un terme à toute nouvelle émission de billets de 500 euros. Le billet étant accusé d'être principalement utilisé par des trafiquants pour faire circuler discrètement des sommes importantes mais les billets sont aussi des outils de thésaurisation par excellence : le fameux « matelas » ou « bas de laine

Pour l'instant, il n'est pas question de sa suppression totale mais on comprend aisément que la monnaie fiduciaire a une qualité essentielle par rapport à la monnaie scripturale : celle de ne pas être impactée par les taux de rémunération négatifs dans une période sans inflation. En mettant les taux d'intérêt en territoire négatif pour un temps important, les banques



centrales concernées ont donné finalement une valeur implicite d'échange en faveur du billet de banque.

Pour être concret, à aujourd'hui les taux d'emprunt allemand à horizon 1 an sont à -0.70%. Prenons comme hypothèse de base que la rémunération des comptes dépôts est de -0.80% annuel (à partir d'un certains montants).

1 /Vous avez 100 billets de 500 euros (50 000 euros) et que vous les déposez sur votre compte bancaire.

2/ Vous décidez, un an plus tard d'effectuer l'opération inverse en convertissant la somme sur votre compte en argent liquide

3/ Vous récupérez (50 000 euros – 0.80%* 50 000 euros) soit 49 600 euros

Si vous aviez gardé vos billets de banque, vous auriez toujours 50 000 Euros

Finalement en théorie votre billet de banque de 500 euros devrait avoir une valeur de 504 Euros En théorie seulement, car pour l'instant les comptes de dépôts ne sont pas tous rémunérés à des taux négatifs. Pour les établissements bancaires le raisonnement est d'ores et déjà différent ! En juin 2016, la Commerzbank a envisagé la possibilité de stocker des milliards d'euros dans des coffres plutôt que de payer une pénalité pour le parquer à la BCE. Actuellement les dépôts des banques s'élèvent à plus de 850 milliards d'euros, soit un coût considérable pour les banques dont les liquidités sont placées à taux négatif. Sans le dire implicitement ou explicitement, on comprend également pourquoi la BCE a décidé il y a peu de retirer de la circulation le billet de 500 €.

Dans une période de déflation (ou de très faible inflation) et de taux négatif, la thésaurisation est le comportement contre lequel les autorités monétaires doivent lutter. Mais le paradoxe réside dans le fait qu'en combattant de déflation, il provoque des effets déflationnistes en favorisant la thésaurisation

Et Finalement le billet de banque devrait être privilégié. Pire encore en arrêtant la production du billet de 500 Euros, par l'effet rareté, la survaleur ne pourra qu'augmenter. L'action produit à un moment des effets néfastes contraires au but recherché. C'est ce qu'on appelle les effets secondaires ou indésirables du traitement monétaire.

Heureusement les épargnants ne dorment encore sur des matelas de billets mais cet exemple illustre concrètement les difficultés et les conséquences inattendues des décisions des banques centrales. On prend alors conscience d'une problématique réelle de l'action de ces dernières et des dangers d'une gestion non maîtrisée.

Alexandre HEZEZ, Actuaire