

## La remontée des taux d'intérêt

### La politique américaine en bref

**Expansion budgétaire**

- Hausse des dépenses
- Baisse des impôts

**Réduction de la croissance potentielle**

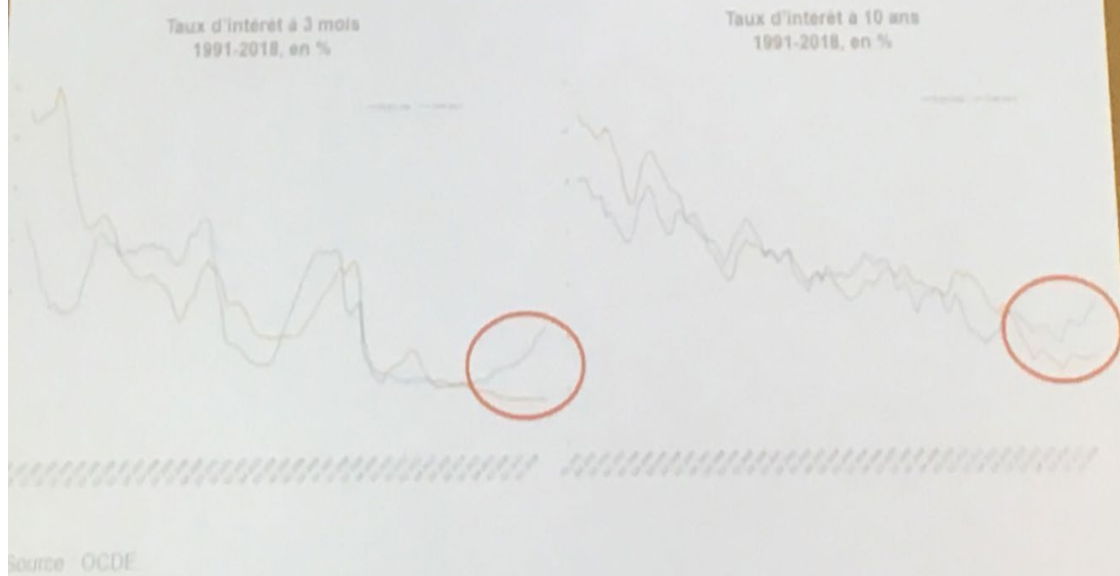
- Affaiblissement des chaînes de valeur
- Réduction de l'immigration

**Conséquences pour les taux d'intérêt**

- A court terme : hausse des taux
- A long terme : ambigu
  - Ralentissement de l'économie → baisse des taux
  - Craintes sur le dollar → hausse des taux



## Vent d'ouest



Les taux d'intérêt à LT sont liés aux taux d'intérêt américains.

## Conséquences de la hausse des taux aux Etats-Unis

### Baisse des prix d'actifs

- Immobilier, actions, obligations
- S'ajoute à l'effet des barrières commerciales
- Effets de richesse, fragilisation des banques (Les portefeuilles valent moins)

### Fragilisation des banques ayant prêté à long terme à taux plus bas

- Dévalorisation de leur actif (elles ne peuvent pas revendre ces actifs)
- Hausse des coûts de refinancement (notamment en raison de la ↑ du \$)  
↳ emprunts au \$

### Hausse de l'endettement

- Endettement à court terme ou à taux variable, secteur privé et public
- Renchérissement des dettes en dollar

### Sorties de capitaux vers les Etats-Unis

- Crises de balance des paiements (Argentine, Turquie)
- Dépréciation de l'euro

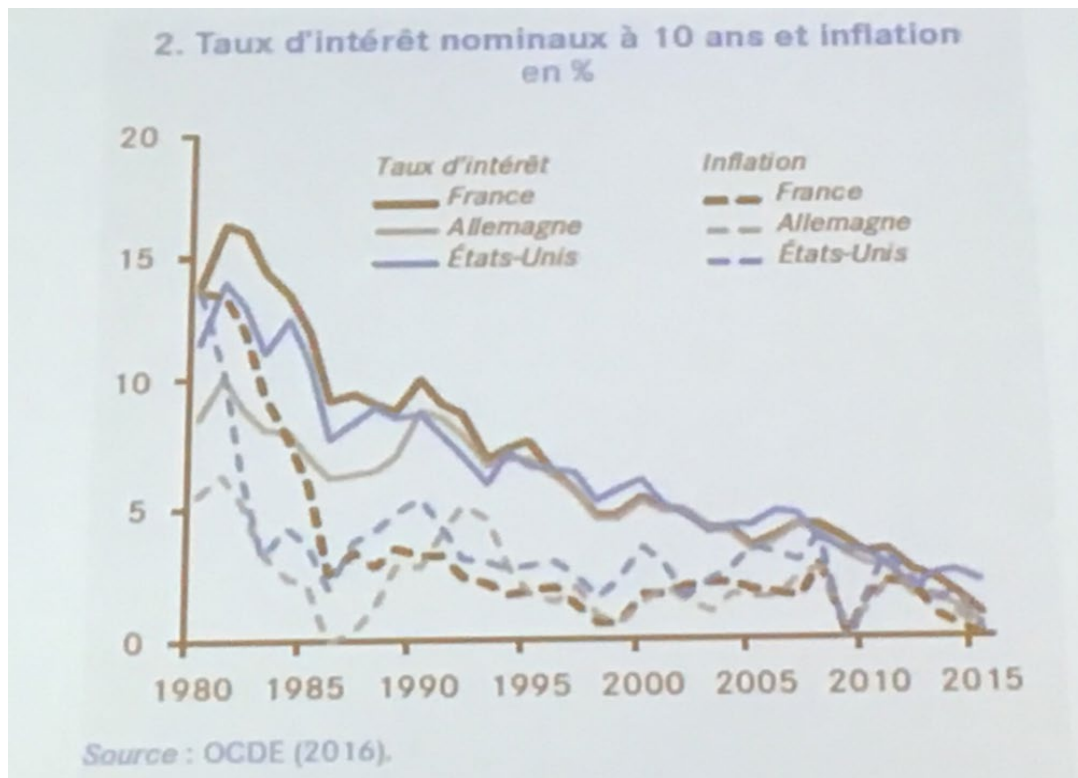
- Les taux d'intérêt concept central : Entre politique et économie
- Entre politique : Knut Wiksell : il existe un *taux d'intérêt naturel* (d'équilibre) qui stabilise l'économie. (théorie d'il y a + d'spièce)
- Modèle néo-keynésien (néo-wicksellien) : Politique monétaire stabilise le capitalisme, plus que la politique budgétaire (Keynes).

□ Wiksell :

- Taux d'intérêt naturel et inflation
- Prix du temps et prix des biens

□ Aujourd'hui :

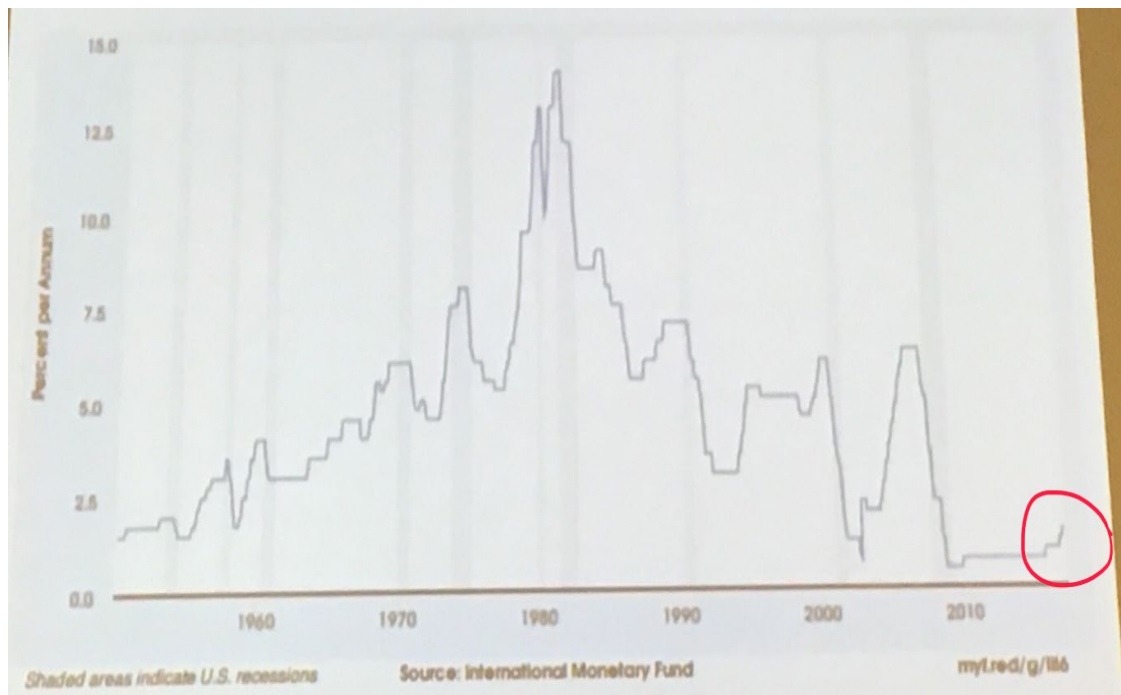
- Taux d'intérêt nominal:
- Inflation et crédit/endettement financier : instabilité financière
- Effet sur les taux de change
- Prix du temps et quantité



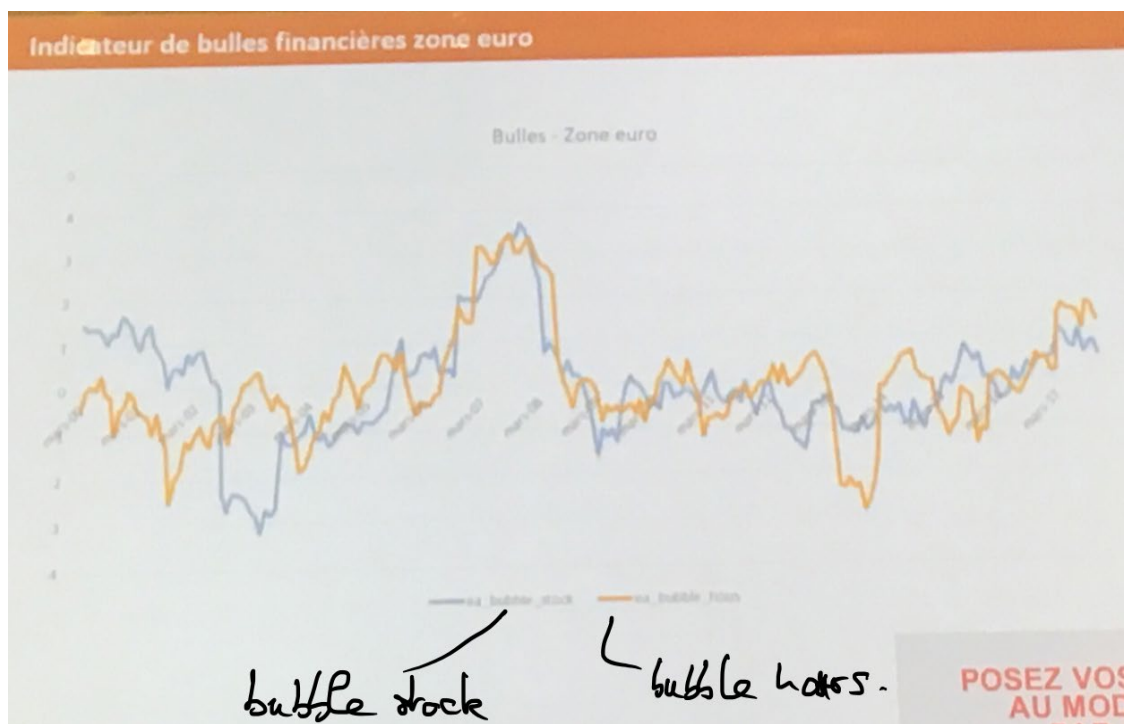
ti réel = différence entre courbe pleine et courbe en pointillés.

Donc, la valeur générée est de plus en plus faible.

| Les déterminants de long terme<br>des taux d'intérêt réels des actifs « sans risque » |                          |  |                          |
|---|--------------------------|--|--------------------------|
| Demande de fonds<br>(de la part<br>des emprunteurs)                                   | Effet<br>sur les<br>taux | Offre de fonds<br>(de la part<br>des épargnants) | Effet<br>sur les<br>taux |
| Ralentissement<br>de la productivité  | ↓                        | Accroissement<br>de l'incertitude                | ↓                        |
| Désendettement<br>privé   | ↓                        | Vieillissement<br>de la population               | ↓                        |
| Hausse des dettes<br>publiques  | ↑                        | Intégration financière<br>des émergents          | ↓                        |
| Moins de débiteurs<br>« sûrs »  | ↓                        | Augmentation<br>des inégalités                   | ↓                        |
|   |                          | Re-réglementation<br>financière                  | ↓                        |



Taux nominal américain.



La remontée des taux est une bonne nouvelle.

- L'impact de la remontée des Ti dépend de la cause qui est à l'origine de cette remontée.
- Ce sont les évolutions structurelles de l'économie qui déterminent les Ti.
- Nous sommes dans un contexte de Ti durablement bas, mais cela n'empêche pas qu'ils puissent augmenter.

La sensibilité de l'inflation au chômage a baissé (courbe de Philips).

Si les Ti remontent car on a un peu plus de croissance économique, car on a une normalisation de l'inflation, alors c'est une bonne nouvelle. En Italie, il y a remontée des taux d'intérêt car il y a des craintes de remboursement des emprunts. Dans ce cas, c'est une mauvaise nouvelle pour les emprunteurs. Autre exemple : craintes inflationnistes qui généreraient une récession. Les entreprises empruntent souvent à taux variable. La remontée des Ti n'est pas un problème si leurs revenus augmentent.

C'est aussi un pb quand l'écart entre les taux courts et les taux longs est faible.  $\Rightarrow$  marge des banques.

Les banques centrales adaptent et déterminent les taux d'intérêt en fonction du contexte économique.

Jamais les états n'ont été aussi endettés.

Les ménages paient via les impôts le coût de la dette publique. C'est donc un point de consentement politique, de faire payer ce coût aux ménages.

C'est aussi la question de l'intérêt d'investir sur le remboursement de la dette publique, ou d'aller vers d'autres voies d'investissement.

La Chine a poussé vers le bas les TI mondiaux, en raison de son fort taux d'épargne. Néanmoins, le surplus de sa balance courante se rapproche de 0. Davantage d'investissement. Ce serait une bonne nouvelle pour l'économie mondiale.

Il y a aussi une capacité d'épargne chinoise, qui pourrait aller se placer à l'extérieur de la Chine, si l'Etat chinois rend cela possible, à condition que soient disponibles des supports d'épargne peu risqués.

Remontée des taux d'intérêt : Qui perd, qui gagne ?

- Positif tout d'abord pour les prêteurs (banques, ménages)
- Assurance-vie, les taux sont plus élevés que les taux de marché. Donc, quand les taux vont remonter, les taux d'assurance-vie remonteront plus lentement (effet de lissage).

Si les taux remontent très vite, cela pourrait perturber l'assurance-vie, avec les risques de fuite des capitaux vers d'autres types de supports.

Ceux qui s'endettent au moment de la remontée des taux sont les perdants. (Etat, entreprises)