

Taux négatifs et Coronavirus

Jean-Jacques Perquel
9 mars 2020

Avant l'arrivée du Coronavirus, on avait depuis quelques années une situation inédite caractérisée par un effondrement des taux, une absence d'inflation et même dans certains pays des taux négatifs. Cela s'est produit dans une conjoncture marquée par une certaine différenciation dans les évolutions des pays, certains d'entre eux résistant mieux que d'autres au petit ralentissement actuel (cycle de Juglar) par un retour à un renforcement du protectionnisme (avec le risque que par réciprocité on arrive à créer une véritable récession).

Arrive alors le Coronavirus qui se répand dans le monde entier et remet en cause le modèle économique de la période 2000/2020. Pour étudier la situation actuelle il nous faut analyser celle qui existait avant l'apparition de la maladie, ses effets sur le plan économique et ses conséquences possibles.

I. La situation qui a précédé la pandémie

a) Les Banques Centrales ont arrêté la crise de 2007/2008 par des interventions sur les marchés monétaires en inondant ceux-ci de fonds créés ex nihilo. Elles ont provoqué ainsi un effondrement des taux d'intérêt. Elles ont pour ce faire acheté non seulement des titres courts mais aussi des obligations «Corporate» et «publiques». De ce fait tous les taux à 10 ans ont considérablement baissé.

b) Cela a été réalisé dans un contexte de «Cycle de Kondratieff» dont le creux a été atteint en 2008 avec une rechute en 2011 avec l'affaire grecque. L'élément positif de ce cycle c'est le développement des nouvelles technologies, de l'intelligence artificielle, des techniques médicales etc. Mais les classes moyennes sont les victimes face aux bénéficiaires d'une éducation scientifique et surtout mathématique. Elles essaient de «casser» cette situation par le jeu du «Populisme» (et par conséquence développer le protectionnisme). C'est le cas du «Trumpisme», de la politique de «Johnson», en France des «Bérets rouges», des «gilets jaunes» du «Front National» et en Allemagne de «l'Alternativ für Deutschland AfD».

c) La politique de la Banque Centrale Européenne (B.C.E.) a été plus loin que les autres Banques Centrales en rémunérant à - 0,4 % puis à - 0,5% les dépôts à vue des banques. C'est en fait un taux punitif pour empêcher les banques de déposer à la Banque Centrale plus de fonds que la réglementation ne l'exige. C'est une incitation à prendre des risques alors que la plupart des banques européenne sont influencées par «le Concept de Précaution».

d) Les pays qui pratiquent des taux négatifs (jusqu'à 10 ans) sont tous des pays à balance commerciale largement bénéficiaire (Japon, Suisse) pays dont les investisseurs dans ces monnaies espèrent une réévaluation par rapport au dollar. Le cas de l'Allemagne est particulier car une réévaluation est plus difficile mais la spéculation porte en fait sur une réévaluation de l'euro ou plus spécifiquement une «cassure» de cette monnaie provoquant une forte hausse d'un nouveau «Deutsche Mark».

d) Mais cette analyse ne tient pas compte d'un élément extra économique, le développement de la «pollution» sous toutes ses formes : problèmes climatiques, envahissements par les déchets, maladies issues de l'usage abusifs de pesticides sans parler d'excès écologiques comme le «véganisme». Mais en restant au niveau ordinaire, il faut distinguer deux types d'écologie : l'écologie «punitif» (taxes

carbone par exemple), celle-ci est largement approuvée par l'ensemble des individus et totalement refusée par ses victimes (bérêts rouges, gilets jaunes) et l'écologie «incitative» (remboursement d'une partie de l'achat de voitures électriques) qui est plébiscitée par l'ensemble des populations mais pose un problème de finances publiques car le nombre de pays à budget positif est relativement faible (Allemagne, Autriche, Australie, Suisse, Danemark, Russie) et n'ont en général pas envie de pénaliser leurs jeunes ressortissants par une aggravation de la dette intérieure.

II. La situation actuelle

Elle est caractérisée par une inquiétude généralisée en voyant le développement de la maladie et le fait qu'on n'ait pas encore trouvé un vaccin. Cela entraîne deux séries de conséquences, l'une concerne les activités économiques publiques et surtout privées, l'autre le gouvernement.

a) Les individus ont tendance à rechercher l'isolement au risque de laisser-aller leur activité sans eux. Cela pousse à réduire l'assistance aux réunions, à limiter au maximum les voyages, la présence dans les restaurants etc. Cette situation est dramatique pour toutes les sociétés effectuant un «service» non obligatoire (sociétés de voyages touristiques, restaurants, etc.) d'autant qu'en France les entreprises commerciales sont affaiblies par les troubles sociaux latents depuis 2018 (gilets jaunes, grèves).

b) Pour le Gouvernement le problème est double. Il faut éviter une ruine généralisée des entreprises et ne pas trop déséquilibrer le budget. Aussi le Gouvernement américain et ceux de 4 ou 5 pays ont abaissé de 0,50 % le taux de banque mais cela est plus psychologique qu'efficace pour deux raisons : dans l'état actuel on a peu de marge de manœuvre pour baisser des taux car ils sont déjà extrêmement bas et parfois négatifs (BCE) et que cette baisse n'incite pas suffisamment les entreprises à investir face à des marchés atones. Aussi les gouvernements envisagent sérieusement soit de l'«hélicoptère money» pour inciter le public à consommer malgré la crise médicale (en reprenant une vie presque normale), soit à aider les entreprises, soit par des baisses d'impôts, soit des prêts, soit enfin si la crise s'aggrave à des dons aux entreprises. Mais au total toutes ces mesures déséquilibrent des budgets (exception faite des budgets allemands, danois etc.) et même il n'est pas sûr que ces bénéfiques budgétaires accumulés soient suffisants pour faire face à une crise sérieuse.

Aussi le problème posé est celui de la durée de la crise.

III. Et si la crise dure longtemps ?

Sur le plan de la vie courante on est obligé de s'organiser pour reprendre un minimum d'activités. Les individus vivront masqués mais seront bien obligés d'assurer les bases de la vie courante. L'exemple de la Chine est significatif. Elle a subi en premier le choc du Coronavirus, a arrêté une part importante de son activité mais grâce aux mesures brutales qu'elle a prises elle semble avoir stabilisé la situation.

Sur le plan économique par contre il y aura une reprise de l'inflation pour plusieurs raisons.

a) L'aide aux entreprises sous quelque forme que cela soit va obliger les Banques Centrales à émettre des montants monétaires d'autant plus importants que la crise dure. Ainsi, si elle disparaît rapidement les dégâts pourront sans dommage être corrigés rapidement, si au contraire, elle se prolonge les déficits budgétaires seront notables. Dans ce cas il y a un risque d'inflation (ce qui présenterait l'avantage de réduire la masse de dettes mondiales évaluées à l'heure actuelle à 233 % du P.N.B. mondial).

b) Au plan économique la réduction des transports va inciter tous les pays à rechercher peut-être avec leurs voisins (communauté européenne par exemple) une autosatisfaction de leurs besoins. Cela serait plus efficace que les mesures de taxation douanière mais serait inflationniste dans la mesure où les productions nationales ne sont jamais moins coûteuses que celles importées de pays mieux équipés ou à bas salaires.

Conclusion

La crise du Coronavirus remet en cause une situation déjà déséquilibrée par l'existence de la «trappe monétaire» état où les taux longs sont inférieurs à un taux d'équilibre qui doit être de l'ordre de 3 % en termes réels. Or il est naturellement difficile d'en sortir par peur de provoquer un retour de la récession (cf. la hausse des taux courts réalisée en 1929 aux Etats-Unis). Ce retour à une situation hors trappe est donc une situation rêvée mais on est dans l'obligation d'attendre que le mouvement de reprise du cycle de «Kondratieff» ait pris une ampleur suffisante pour permettre une hausse des taux sans dégâts.

Le «Coronavirus» intervient pour modifier ce schéma. Il crée mondialement une perte d'activité donc une baisse généralisée des P.N.B. Si la durée de cette maladie est courte les dégâts occasionnés par elle seront de peu d'importance même si en France ils sont plus douloureux grâce aux mouvements sociaux. Si elle est plus longue elle va entraîner des déficits budgétaires importants et de l'inflation (qui aura l'avantage d'aider à résorber les dettes accumulées actuellement).

Il n'est certes pas possible de fixer une date de la fin de cette «pandémie», mais on peut espérer qu'elle ne sera pas durable. L'exemple chinois où le nombre de cas semble diminuer laisse espérer que l'attente de la fin de la pandémie soit assez proche.
