

### Les taux d'intérêt bas favorisent la prospérité

Paru dans Le Monde - Vendredi 27 septembre 2019.

Le Monde

VENDREDI 27 SEPTEMBRE 2019

#### Laurent Cappelletti et Henri Savall Les taux d'intérêt bas favorisent la prospérité

Pour les deux professeurs d'économie, les taux négatifs présentent plus d'avantages que de dangers

À l'heure où les taux d'intérêts sont durablement bas, voire négatifs, nombre d'économistes s'alarment des risques d'une telle situation. Si l'on résume leur pensée, les taux d'intérêt bas rogeraient les marges des banques, stimuleraient la spéculation, notamment immobilière, et inciteraient les États à s'endetter, alors que les épargnants seraient, eux, lésés par des taux inférieurs à l'inflation. Il est étonnant que ces économistes n'intègrent cet événement majeur et inédit qu'est la valeur quasi nulle du placement de l'argent que pour en démontrer les dangers anachroniques.

Car l'observation des faits contredit cet alarisme et devrait plutôt susciter le renouvellement des débats sur les dettes, les déficits, la création et la répartition des richesses, en faisant l'hypothèse que nous vivons un changement d'ère radical.

D'une part, alors que les taux d'intérêt sont bas depuis dix ans, des pays très divers connaissent une prospérité économique longue – États-Unis, Chine, Canada, Afrique de l'Est – avec un chômage bas ou en forte décroissance. Certains sont peu endettés, voire en excédent budgétaire – Allemagne, Pays-Bas, Norvège. D'autre part, les deux plus grandes crises mondiales, en 1929 et en 2008, se sont déroulées dans un contexte de taux d'intérêt élevés, de l'ordre de 5% à 6%, ce qui n'avait pas empêché l'endettement excessif de certains États, tels que la Grèce, ni les

activités spéculatives, en particulier dans l'immobilier, aux États-Unis et en Espagne. Comment expliquer cette survivance des modèles économiques obsolètes au regard du taux d'intérêt?

Dès 1923, l'économiste espagnol German Bernacer (1883-1965), précurseur puis critique de Keynes, a expliqué que le taux d'intérêt était un obstacle à l'investissement et à la consommation, puisqu'il représentait un revenu pour les rentiers passifs qui ne prennent pas de risque. Bernacer a montré que l'origine du taux d'intérêt est l'existence de biens productifs de rente tels que la terre, l'immobilier ou certaines œuvres d'art. Ces biens attirent les capitaux dans ce marché financier pour spéculer sur les différences de prix. La rente est ainsi alimentée soit par des biens relativement stables – la terre – soit par la spéculation – sur les marchés à terme. Ce circuit concurrence le circuit productif de l'économie réelle et

assèche ce dernier, le privant de capitaux et provoquant in fine un chômage évitable.

C'est pourquoi plus les taux d'intérêt sont élevés, plus ils stimulent la spéculation, qui débouche fatalement sur une crise financière. Inversement, lorsque les taux d'intérêt sont bas, ceux qui ont de l'argent disponible, sauf à s'en priver en le sous-utilisant, n'ont d'autre choix s'ils veulent en gagner que d'investir dans des activités productrices de biens ou services, source de prospérité et d'emploi. Les bénéficiaires de taux d'intérêt bas sont aussi les États qui peuvent financer des réformes et baisser les taux d'imposition, ce qui renforce, de façon vertueuse, la consommation, l'investissement et la croissance.

#### Approche dynamique

Il est vrai, certes, que des taux d'intérêt bas ne transforment pas le rentier en investisseur productif. Il est vrai aussi qu'un État peu vertueux peut profiter de taux d'intérêt bas pour s'endetter et dépenser à tort et à travers. Mais face à ces imperfections, qui traduisent la rationalité limitée des agents, la clé de la prospérité n'est pas une augmentation des taux d'intérêt, puissant levier de rente stérile et de spéculation. Elle réside, tout d'abord, dans les régulations des États, des banques et des institutions pour inciter les épargnants et les détenteurs de capitaux à consommer et investir dans des activités productrices de profit et de création d'emplois.

L'État lui-même peut financer plus d'activités productives et moins d'inactives en améliorant son efficacité et son efficacité par la réduction des « coûts cachés » de son fonctionnement (absentéisme, défauts de qualité, sous-productivité, etc.), comme l'ont fait les pays scandinaves il y a près de vingt ans. Quant aux banques, elles doivent, pour restaurer leurs marges, innover et facturer, en transparence, de nouveaux services utiles à leurs clients et non pas « surfer » sur les taux d'intérêt.

L'approche « bernacérienne » du taux d'intérêt bas n'est pas celle des économistes classiques orthodoxes, ni celle de la Modern Monetary Theory, actuellement en vogue chez certains économistes prétendument hétérodoxes, pour qui les taux d'intérêt bas permettent aux gouvernements de financer leurs déficits par la création monétaire. Pour Bernacer, les taux d'intérêt bas ne sont profitables aux États que s'ils réalisent des investissements productifs. Car une création monétaire sans limite conduit à une allocation inefficace de l'épargne, en somme à une activité spéculative étatique.

Cette approche dynamique montre qu'un scénario du taux d'intérêt bas peut favoriser la prospérité grâce aux leviers sur lesquels États, institutions, banques et agents économiques auraient intérêt à agir. Renouveler le cadre d'analyse permettrait de changer l'épargne en épargnant actif et entrepreneur, la banque rentière en banque de soutien aux entrepreneurs, l'État endetté en État productif. ■

Laurent Cappelletti est professeur titulaire de la chaire Comptabilité et contrôle de gestion au Conservatoire national des arts et métiers. Henri Savall est professeur émérite de l'université Jean Moulin Lyon III, président fondateur de l'Institut de socio-économie des entreprises et des organisations.

**L'ÉTAT LUI-MÊME PEUT FINANCER PLUS D'ACTIVITÉS PRODUCTIVES ET MOINS D'INACTIVITÉS**

**Télécharger la tribune de Laurent Cappelletti et Henri Savall**

<https://cca.cnam.fr/les-taux-d-interet-bas-favorisent-la-prosperte-1116195.kjsp?RH=1357633563900>