



Les taux d'intérêt négatifs ne seront pas sans conséquences

September 13, 2016



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Plusieurs banques centrales vont se réunir en septembre : la Banque centrale européenne (BCE), la Banque du Japon (BOJ), la Banque d'Angleterre (BOE) et la Réserve fédérale américaine (Fed). Si la Fed s'oriente depuis quelque temps vers un durcissement de sa politique, ses homologues maintiennent des politiques très accommodantes et leurs taux d'intérêt sont même parfois négatifs. Le moment m'a semblé opportun pour se pencher sur les conséquences de ces politiques non conventionnelles, en particulier celles ayant institué des taux négatifs.

Alors que les représentants de la Fed ont récemment déclaré que des taux négatifs n'étaient pas une option envisagée par les États-Unis pour le moment (les observateurs s'attendent même à un relèvement des taux cette année), le maintien de taux d'intérêt négatifs par certains instituts d'émission comme la BOJ, la BCE et d'autres en Europe suscite des préoccupations croissantes. L'environnement de taux bas actuel est critiqué pour une raison majeure : de très nombreuses personnes doivent désormais payer pour placer leur argent en banque et engranger des intérêts, en particulier lorsque l'inflation est prise en compte. Plutôt que de gagner des intérêts sur leurs dépôts, elles doivent verser de l'argent pour les conserver en banque !

Plus important encore, alors que de nombreuses banques centrales n'ont cessé de faire baisser les taux afin de relancer la croissance économique, leurs mesures n'ont guère démontré leur efficacité. Selon la théorie, en décourageant (certains diraient en punissant) la population et les entreprises de placer des liquidités sur des comptes de dépôt, cela devrait les pousser à les dépenser. En pratiquant des taux faibles voire négatifs sur les dépôts, on espérait que les banques soient elles aussi encouragées à prêter massivement, mais ce n'est pas vraiment ce que l'on a pu observer. On ne peut pas dire que l'économie mondiale progresse rapidement malgré l'activation de la « planche à billets » et l'extrême faiblesse des taux d'intérêt dans les grandes économies. La BCE a fixé des taux d'intérêt négatifs pour la première fois en 2014 et a été suivie par le Danemark, la Suède, la Suisse et le Japon. Aujourd'hui, les banques commerciales de ces pays doivent rémunérer la banque centrale pour conserver leur argent en réserve, et les investisseurs achetant des obligations souveraines doivent payer les États pour avoir le privilège de leur prêter de l'argent.

Je ne suis pas le seul à penser que les politiques de taux négatifs n'ont pas eu les effets escomptés, du moins sur certains aspects. Ces taux négatifs compressent les marges des banques et ne les incitent pas octroyer des prêts. De nombreuses personnes qui devraient normalement déposer leur argent à la banque préfèrent conserver leurs liquidités dans des coffres-forts ou sous leur parquet. Ne pouvant percevoir d'intérêts, les personnes incapables d'investir leur argent ailleurs s'estiment financièrement désavantagées.

De nombreux fonds de pension sont en difficulté car la sécurité que leur offraient les emprunts d'État composant habituellement leurs portefeuilles ne leur ont rapporté quasiment aucun rendement. De sorte que certains prévoient de ne plus pouvoir respecter leurs obligations envers les retraités dans cet environnement de faibles taux. Ces investisseurs institutionnels sont donc contraints d'aller chercher du rendement ailleurs, sur les segments des obligations plus risquées ou des actions. Et selon certains observateurs, cela pourrait entraîner un nouvel effondrement des marchés financiers si ces investissements plus risqués se retournent contre eux.

Autre aspect induit par ces développements, la concurrence entre les devises. Si une devise est assortie d'un faible taux d'intérêt, les investisseurs préfèrent s'en affranchir et chercher ailleurs des taux d'intérêt plus élevés. Les États souhaitant rester compétitifs sur le marché mondial des biens et des services encouragent donc la dépréciation de leur monnaie. Ce qui pourrait entraîner une « guerre des devises » ou des politiques « protectionnistes » susceptibles de créer des tensions politiques lorsque les pays dévaluent leur propre devise en vue de concurrencer leurs rivaux. Ces tendances entraînent naturellement une augmentation de la volatilité et des incertitudes.

Lorsque la Fed remontera ses taux, il conviendra de surveiller la réaction des banques centrales des autres grands pays. S'agissant de l'impact économique global de ces écarts de taux, si d'autres banques centrales maintiennent leurs politiques d'assouplissement, voire les renforcent, ces mesures pourraient compenser l'incidence du durcissement de la Fed. Les marchés semblent avoir déjà intégré un resserrement de la politique monétaire de la Fed cette année mais, selon moi, il est peu probable qu'un relèvement modeste des taux ait un impact prononcé sur les marchés. Toutefois, si les taux américains remontent plus vite (d'un pour cent ou plus), je pense que les répercussions sur les marchés mondiaux seront nettement plus importantes et pourraient pousser d'autres banques centrales à intervenir.

Cela dit, les politiques de taux négatifs ne semblent pas fonctionner comme prévu (du moins dans les domaines que j'ai cités). Il est donc possible que les banques finissent par utiliser la méthode du « largage d'argent par hélicoptère », qui consiste à distribuer de l'argent aux particuliers en court-circuitant les banques réticentes à prêter et ainsi encourager la population à consommer. Dans un tel contexte empreint d'incertitude et marqué par des mesures de relance hétérodoxes, la confiance a tendance à se détériorer et les dirigeants d'entreprise sont de plus en plus hésitants à aller de l'avant et à investir. Cette méthode peut donc se révéler contre-productrice en prolongeant ou en exacerbant le ralentissement de la croissance d'une économie.

A court terme, la quête de rendement entraîne une augmentation des flux vers les actions et les obligations à rendement plus élevé des pays émergents, et se traduit – comme récemment – par une surperformance de ces dernières. Et ce n'est certainement pas notre équipe qui se plaindra de cette situation ! Nous devons néanmoins rester vigilants concernant les tendances macro-économiques que pourraient entraîner les politiques non conventionnelles des banques centrales, dont les conséquences pourraient être inattendues pour de nombreux investisseurs.

Les commentaires, les opinions et les analyses présentées dans ce document reflètent un point de vue personnel et sont fournis à titre d'information uniquement. Ils ne constituent pas des conseils d'investissement individuels, une recommandation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Ils ne constituent pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les informations contenues dans ce document sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis, et ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché.