

La BCE veut contrôler les taux d'intérêt



Les taux d'intérêt auxquels empruntent les États membres de la zone euro ont fortement augmenté ces derniers mois. La Banque centrale européenne a décidé d'agir pour les contrôler et éviter une nouvelle crise des dettes souveraines.

L'actualité

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé [mi-juin 2022] qu'elle travaillait à la création d'un « **nouvel instrument** » visant à limiter les **spreads**, c'est-à-dire les écarts de taux d'intérêt entre les États membres. L'objectif de ce **dispositif « anti-fragmentation »** sera d'éviter que certains États, parmi les plus endettés, soient soumis à des taux d'intérêt décorrélés de la réalité économique, ce qui augmenterait le coût de leurs emprunts et ferait peser un risque sur leur stabilité financière.

Si ces taux ont augmenté pour tous les États au cours des derniers mois, leur hausse est contrastée. Par exemple, la veille de l'annonce de la BCE, l'Italie empruntait à 10 ans autour de 4,2 % tandis que l'Allemagne empruntait sur la même durée à 1,7 %, soit un spread de 2,5 points. Un an plus tôt, l'Italie empruntait à 0,7 % et l'Allemagne à -0,2 %, soit un écart de 0,9 point. En un an, le spread entre ces deux pays a donc presque triplé.

Si la BCE n'a donné aucune précision concernant son futur « instrument anti-fragmentation », cette annonce a eu un effet immédiat : à la clôture mercredi dernier, l'Italie empruntait à 10 ans à 3,9 % et l'Allemagne à 1,6 %, réduisant ainsi le spread à 2,3 points. C'était d'ailleurs l'objectif recherché par la BCE puisque les investisseurs agissent souvent par anticipation.

La variation du taux d'intérêt

L'intérêt est la somme qu'un emprunteur accepte de payer à son créancier pour qu'il lui prête de l'argent pendant une période prédéterminée. Cet intérêt est exprimé en pourcentage du montant prêté, c'est ce que l'on appelle le **taux d'intérêt**.

Les États empruntent sur les marchés financiers en y émettant des obligations. **Le taux d'intérêt détermine le coût de cet emprunt.** Ce taux a tendance à augmenter pour tous les États membres de la zone euro depuis le début de l'année 2021 à cause de l'inflation : la hausse des prix incite les investisseurs à exiger des rendements plus élevés.

Deux annonces faites par la BCE ont encore accentué ce phénomène. Elle a d'abord prévenu en mars qu'elle arrêterait dès le 1er juillet de racheter aux banques les titres de dette (obligations) des États qu'elles possèdent. Puis elle a prévenu le 9 juin qu'elle relèverait ses taux d'intérêt directeurs en juillet, puis en septembre. **La BCE a pris ces décisions dans le but de ralentir la hausse des prix.**

Le dilemme de la BCE

La principale mission de la BCE est de maintenir, dans la zone euro, un taux d'inflation annuel proche de 2 %. Or il a atteint 8,1 % en mai, selon l'institut européen de statistiques Eurostat. En augmentant ses **taux directeurs**, soit les taux d'intérêt auxquels elle prête de l'argent aux banques commerciales, la BCE encourage ces dernières à augmenter à leur tour les taux d'intérêt des prêts qu'elles accordent aux ménages et aux entreprises. **Ces prêts devenant plus chers, ils sont moins sollicités, ce qui a pour effet de ralentir la demande de biens et services et d'apaiser l'inflation.**

La hausse des **taux directeurs** a un effet d'entraînement sur l'ensemble des taux d'intérêt, y compris ceux auxquels empruntent les États de la zone euro. Concernant la France, « **chaque 1 % de hausse des taux d'intérêt** » de ses obligations à 10 ans représente « **à terme un coût annuel supplémentaire de près de 40 milliards d'euros, soit presque le budget actuel de la défense** », expliquait lors d'une conférence en mai le gouverneur de la Banque de France. En effet, les emprunts arrivant à échéance sont remboursés grâce à l'émission de nouvelles obligations.

La BCE est donc confrontée à un choix difficile : elle doit augmenter les taux pour lutter contre l'inflation, mais cette hausse présente des risques pour la stabilité financière des États.

Entre le 1er et le 21 juin, l'État français a emprunté en moyenne à 10 ans à 2,2 %, contre 1,6 % pour l'État allemand, soit un **spread** de 0,6 point. Il y a un an, ce spread était de 0,3 point. En juin 2021, l'État français empruntait autour de 0,1 % tandis que l'Allemagne empruntait à taux négatif, autour de -0,2 %.

La hausse des *spreads*

Depuis 2015, la BCE a lancé plusieurs **programmes d'assouplissement quantitatif [ou « quantitative easing »]**, c'est-à-dire de rachats d'obligations aux banques. **L'objectif est de leur fournir des liquidités pour qu'elles puissent accorder davantage de prêts aux ménages et aux entreprises.**

Ces opérations ont aussi facilité les émissions d'obligations par les États, avec pour conséquence de réduire les spreads. Or, le 9 juin, la BCE a confirmé qu'elle allait arrêter ces programmes afin de lutter contre l'inflation. Les spreads ont immédiatement augmenté, ce qui peut affecter la capacité d'emprunt des pays subissant ces écarts et les déstabiliser financièrement.

Le risque de fragmentation

Il est logique que les États empruntent à des taux différents puisqu'ils ne présentent pas la même solidité financière et donc le même risque pour les investisseurs. Ainsi l'écart entre leurs taux d'emprunt s'explique par l'écart entre la qualité de leurs obligations.

Mais lorsque ce **spread** se creuse trop fortement et qu'il ne reflète plus seulement ces différences de risque, c'est le signe d'une fragmentation, c'est-à-dire d'un dysfonctionnement qui peut avoir différentes causes telles que la spéculation. **C'est un problème pour les gouvernements qui subissent ce dysfonctionnement, car il entraîne une hausse injustifiée de leurs coûts d'emprunt.**

C'est aussi un **problème pour la BCE car cela affecte la transmission de sa politique monétaire** : dans ce contexte devenu irrationnel, elle ne peut plus être certaine que les mesures qu'elle prend pour réguler la quantité de monnaie circulant dans l'économie produiront les effets attendus. Le bon fonctionnement de l'activité économique peut être compromis.

La **fragmentation** a donc la capacité de mettre en péril l'union monétaire entre les 19 pays de la zone euro.

Pour aller plus loin

FRAGMENTATION

Dans un podcast de cinq minutes, le quotidien belge Le Soir **explique en quoi consiste la fragmentation et en détaille les conséquences.** Il souligne le risque qu'elle représente pour les ménages et les entreprises, car le taux auquel emprunte leur État conditionne les niveaux des taux auxquels eux-mêmes peuvent emprunter.

→ [Écouter le podcast.](#)

ANNULER LA DETTE

Pourquoi ne pas annuler les dettes des États qui ont été achetées par la BCE ? Dans une analyse publiée sur le site de la Direction générale du trésor, l'économiste Agnès Bénassy-Quéré **explique pourquoi cette option, proposée par certains économistes tels que Jézabel Coupey-Soubeyran, n'est selon elle « ni utile, ni souhaitable ».**

→ [Lire ses explications.](#)

Source : d'après <https://www.brief.eco/>