

Taux d'intérêt bas : les causes et les effets analysés dans six études

Les taux d'intérêt se trouvent à des niveaux historiquement bas. Six études réalisées sur mandat du Secrétariat d'État à l'économie se penchent sur les causes et les conséquences de l'actuelle faiblesse des taux d'intérêt. *Marc Zahner*

L'inflation n'a cessé de régresser dans de nombreux pays (dont la Suisse) depuis les années 1970, ce qui s'est traduit par la baisse des rendements nominaux. Les taux d'intérêt réels, qui correspondent aux taux nominaux corrigés de l'inflation, affichent eux aussi une tendance à la baisse. Les taux d'intérêt se situent donc aujourd'hui à un niveau historiquement bas.

Même si l'écart entre les taux réels et nominaux est minime en période de faible inflation, il est important, du point de vue économique, de faire la distinction entre les deux. Dans le débat public, il est généralement question du taux d'intérêt nominal. Les considérations économiques (équilibre entre consommation et épargne, décision d'investissement, etc.) reposent en revanche sur le taux d'intérêt réel.

À moyen et long termes, le taux réel est défini par l'interaction entre l'épargne et l'investissement : il dépend donc de facteurs structurels. La crainte que des taux réels bas puissent à long terme avoir des effets secondaires indésirables, comme une mauvaise allocation du capital, est largement répandue. Une affectation erronée des ressources peut survenir si les taux d'intérêt ne reflètent pas la rentabilité et les risques d'un investissement de manière fiable. Des taux d'intérêt bas peuvent toutefois également avoir des effets positifs, comme des investissements dans des projets productifs qui améliorent le potentiel de croissance d'une économie.

Malédiction ou bénédiction ?

Les effets de la baisse et de la faiblesse des taux d'intérêt réels sur la croissance économique de la Suisse sont donc au cœur du débat : se révèlent-ils plutôt positifs ou négatifs ? Les

raisons de cette baisse constituent un autre volet intéressant. De même, d'autres questions appelant une analyse plus approfondie apparaissent en lien avec l'activité d'investissement de l'État : existe-t-il des obstacles aux investissements publics ? Ou encore : l'État investit-il assez ? Six études externes commandées par le Secrétariat d'État à l'économie se sont donc penchées sur les causes et les conséquences de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt¹.

Les études examinées dans cet « Événement » s'intéressent tout d'abord à la façon dont les taux d'intérêt réels et nominaux se sont développés en Suisse jusqu'à aujourd'hui². Elles adoptent notamment une perspective historique et analysent l'évolution des taux d'intérêt depuis la moitié du XIX^e siècle.

Les facteurs ayant pesé sur l'évolution des taux réels en Suisse sont eux aussi très intéressants³. Il apparaît que ce sont surtout des facteurs « globaux » influençant les taux « globaux » (comme l'intégration de la Chine à l'économie mondiale, l'évolution démographique planétaire ou le ralentissement de la croissance de la productivité) qui seraient responsables de cette évolution. Les études relèvent en outre que le développement démographique de la Suisse a également contribué à la baisse des taux d'intérêt dans le pays.

Augmentation des investissements

Deuxièmement, les études analysent les conséquences de la faiblesse des taux d'intérêt réels sur des phénomènes comme l'activité d'investissement des entreprises ou l'épargne et la consommation des ménages⁴. Elles concluent que les taux en recul ont vraisemblablement

1 Hauzenberger et al. (2021), Bacchetta et al. (2021), Föllmi et al. (2021), Eufinger et al. (2021), Feld et al. (2021), Kellermann et al. (2021). Ces études sont disponibles en ligne sur www.seco.admin.ch.

2 Voir les articles de Hauzenberger et al. (p. 7–9) et Bacchetta et al. (p. 10–13) dans ce numéro.

3 Voir les articles de Hauzenberger et al. (p. 7–9), Bacchetta et al. (p. 7–9) et Isaak et al. (p. 14–17) dans ce numéro.

4 Voir les articles de Isaak et al. (p. 14–17) et Eufinger et al. (p. 18–21) dans ce numéro.

Zer-Bettsofa SOLSTA

Bezug

Ransta dunkelgrau

- Lässt sich leicht in ein Bett verwandeln.

129.-

IKEA



Une étude montre que les ménages privés ont reporté certains achats importants en raison de l'environnement de taux bas. Un magasin de meubles Ikea à Spreitenbach (AG).

stimulé les investissements des entreprises, quand bien même les taux d'intérêt étaient déjà bas. Les sociétés les plus petites et les moins solides financièrement en ont probablement profité. Face à ce constat, la question se pose de savoir dans quelle mesure la baisse des taux d'intérêt a atténué les changements structurels. Si les taux venaient un jour à remonter, ces entreprises seraient probablement parmi les premières à le ressentir. Les ménages privés ont quant à eux reporté certains achats importants (meubles, appareils ménagers, etc.).

Un troisième bloc thématique aborde l'activité d'investissement de l'État lorsque les taux d'intérêt sont faibles. Ces analyses visent à déterminer si les règles renforçant la discipline budgétaire des finances publiques ont un effet négatif sur l'activité d'investissement de l'État en cas de taux d'intérêt bas⁵. Il s'avère que le faible niveau du loyer de l'argent a également des conséquences sur le secteur public. La diminution du coût de la dette a incité les

cantons à accroître leurs investissements dans la construction et la formation, des règles budgétaires strictes ne semblant pas constituer un obstacle. Une autre étude montre également que les investissements publics nets étaient toujours positifs ces dernières années. Le stock de capital public a donc continué à croître. Étant donné la faiblesse des taux d'intérêt, le coût des investissements publics reste pour l'instant très bas, ce qui donne une certaine marge de manœuvre au secteur public⁶.

⁵ Voir l'article de Feld et al. dans ce numéro (p. 22–25).

⁶ Voir l'article de Kellermann et Schlag dans ce numéro (p. 26–29).



Marc Zahner

Collaborateur scientifique, secteur Croissance et politique de la concurrence, Secrétariat d'État à l'économie (Seco), Berne

Bibliographie

Bacchetta P., Benhima K. et Renne J.-P. (2021). « Understanding Swiss real interest rates in a financially globalized world ». *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, N°25, Secrétariat d'État à l'économie, Berne.

Eufinger C., Gill A., Girard Y., Hett F. et Waldenmaier T. (2021). « The impact of an interest rate cut on corporate activities in a low interest rate environment ». *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, N°27, Secrétariat d'État à l'économie, Berne.

Feld L. P., Schaltegger C. A., Bury Y., Weber P., Zell L. et Zetzmann S. (2021). « Öffentliche Investitionen und Fiskalregeln im Tiefzinsumfeld ». *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, N°28, Secrétariat d'État à l'économie, Berne.

Föllmi R., Isaak N., Jäger P., Schmidt T. et Seiler P. (2021). « Ursachen und Wirkungen der Tiefzinsphase – Eine empirische Analyse mit Mikro- und Makrodaten ». *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, N°26, Secrétariat d'État à l'économie, Berne.

Hauzenberger N., Huber F., Kaufmann D., Stuart R. et Tille C. (2021). « Interest rates in Switzerland 1852–2020 ». *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, N°24, Secrétariat d'État à l'économie, Berne.

Kellermann K. et Schlag C.-H. (2021). « Gibt es in der Schweiz Anzeichen für eine öffentliche Investitionslücke? ». *Grundlagen für die Wirtschaftspolitik*, N°29, Secrétariat d'État à l'économie, Berne.