

Prudence : l'épargnant pourrait réagir négativement

Deux nouvelles enquêtes donnent à penser que, parmi les personnes interrogées, nombreuses sont celles qui retireraient leurs avoirs en banque si des intérêts négatifs étaient introduits. Selon ces mêmes études, une telle situation n'inciterait, en revanche, que très peu à la consommation. Seul un Suisse sur douze dépenserait davantage si de tels taux étaient introduits. *Mark Cliffe, Carlo Cocuzzo*

Abrégé L'efficacité des intérêts négatifs est toujours plus fréquemment remise en cause depuis quelque temps, ce qui soulève des questions fondamentales non encore étudiées à ce jour. Les banques sont-elles disposées à répercuter ces coûts sur les titulaires de comptes ? Dans l'affirmative, comment ceux-ci réagiraient-ils ? Le présent article se fonde sur deux enquêtes récemment publiées : une étude concernant l'Europe, les États-Unis et l'Australie, réalisée sur mandat de la banque néerlandaise ING, et une enquête concernant la Suisse, menée par l'institut de conseils financiers Moneypark. La majorité des sondés ont fait savoir qu'ils retireraient leur épargne en cas d'intérêts négatifs. La moitié d'entre eux environ souhaiteraient investir dans des placements financiers alternatifs. En Suisse, seule une personne interrogée sur douze pourrait s'imaginer dépenser davantage en réaction à l'introduction d'intérêts négatifs. Il se peut que les épargnants ne soient pas aussi prompts à réagir dans la réalité des faits. Toutefois, l'ambiance est telle que l'on peut se demander si cet instrument monétaire est efficace.

Afin de relancer la croissance, les banques centrales des principaux pays industriels ont fait preuve, ces dernières années, d'une politique monétaire toujours plus agressive. Nombre d'entre elles sont même allées jusqu'à abaisser leur taux d'intérêt officiel en dessous de zéro. Les banques centrales voulaient ainsi inciter à consommer et à investir davantage.

Cette politique d'intérêts négatifs soulève, toutefois, des questions fondamentales qui n'ont pas encore été étudiées à ce stade. Les banques sont-elles prêtes à répercuter les coûts sur les titulaires de compte ? Si oui, quelle serait la réaction de ces derniers ?

Tandis qu'aux États-Unis, la Réserve fédérale (FED) a déjà légèrement relevé ses taux d'intérêt, on ne perçoit guère en Europe de signes annonciateurs d'un tel revirement de tendance. La reprise économique y est encore fragile et peut subir des revers à tout moment, notamment en raison des nombreuses échéances électorales de cette année. La question des intérêts négatifs et

de leurs effets sur les investisseurs privés est volontiers évoquée par des partis populistes qui attisent ainsi les sentiments antieuropéens.

Notre pays n'a pas été épargné par les intérêts négatifs. En décembre 2014, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de s'engager dans cette voie, afin d'atténuer la pression à la hausse qui s'exerce sur le franc. Dès le mois suivant, un taux d'intérêt de -0,25 % s'appliquait sur les actifs en comptes courants, de manière à maintenir le Libor à trois mois en francs dans la zone négative. Seulement un mois plus tard, la BNS décidait de supprimer le taux plancher qui empêchait la monnaie nationale d'enchérir face à l'euro. Le franc s'est alors nettement apprécié, bien que le taux d'intérêt appliqué aux actifs en compte courant ait encore subi une baisse à -0,75 %.

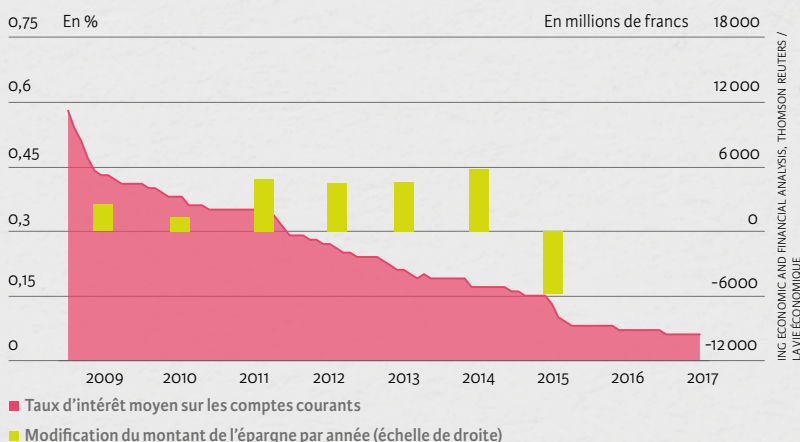
Les intérêts négatifs font reculer l'épargne en banque

Toutefois, cette politique monétaire ne peut fonctionner que si les banques d'affaires répercutent les intérêts négatifs sur leurs clients. Dans le cas inverse en effet, l'épargnant n'est aucunement incité à dépenser davantage. Manifestement, les banques craignent que des taux d'intérêt négatifs n'entraînent une perte de clientèle et d'importantes sorties de trésorerie. Or, les taux appliqués au crédit sont généralement liés contractuellement à ceux du marché monétaire. C'est donc la rentabilité de la banque ainsi que ses possibilités en matière de création de capital et de crédits bancaires qui pâtissent en premier si elle évite les intérêts négatifs à sa clientèle. Le fait de resserrer les possibilités de crédit bancaire affaiblit en-

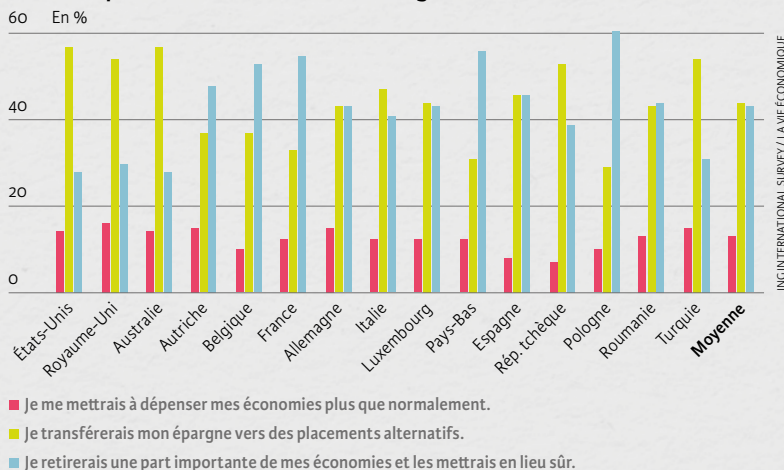


Une enquête de niveau mondial montre que l'impact des taux négatifs sur la consommation est minime.

III. 1. Évolution des intérêts négatifs et des actifs en épargne auprès des banques suisses (2009–2016)

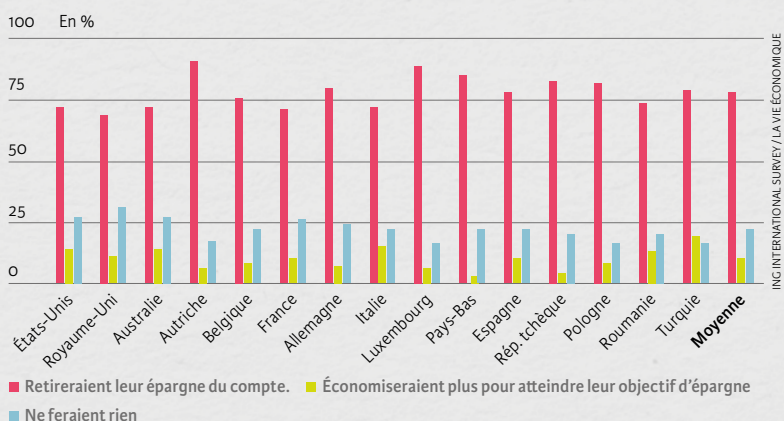


III. 2. Ce que les sondés feraient de l'argent retiré



L'illustration présente le sous-groupe des sondés qui videraient une partie au moins de leur compte d'épargne (78 % de l'ensemble des répondants). Comme les réponses multiples étaient possibles, le total par pays peut dépasser 100 %.

III. 3. Réaction des épargnants aux intérêts négatifs à l'échelle mondiale



Données pondérées par pays, âge, sexe et région. Toutes les réponses sont statistiquement significatives à 95 %. Comme les réponses multiples étaient possibles, le total par pays peut dépasser 100 %.

core la stimulation que recherchent les banques centrales en abaissant les taux d'intérêt. Cependant, à tout le moins en Suisse, les clients privés ont réagi à l'introduction d'intérêts négatifs par la BNS. Les données montrent que cette politique a fait reculer le volume d'épargne aux mains des banques (voir *illustration 1*). On peut, du reste, se demander si les clients consomment véritablement plus ou s'ils se bornent à thésauriser. La question est importante.

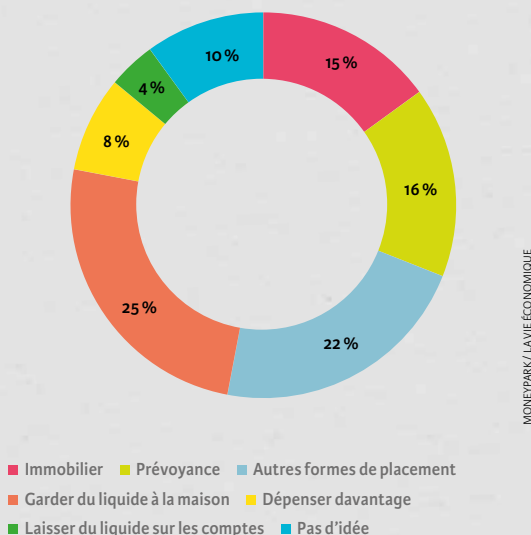
La plupart des clients retireraient leur argent

Mandatée fin 2015 par l'institut financier hollandais ING, la société de recherche de marché Ipsos a étudié l'impact des intérêts négatifs sur la clientèle. Elle a interrogé, pour ce faire, quelque 13 000 personnes en Europe, aux États-Unis et en Australie. Les sondés ont indiqué comment ils ont réagi à la faiblesse des taux d'intérêt et comment ils réagiraient si ceux-ci descendaient en dessous de zéro¹. La prudence reste toutefois de mise s'agissant de telles enquêtes, car les personnes interrogées ne font pas toujours effectivement ce qu'elles disent. Les résultats n'en sont pourtant pas moins étonnants. Les trois quarts des sondés font savoir qu'ils videraient leur compte d'épargne si les intérêts étaient négatifs, alors que 12 % d'entre eux seulement dépenseraient davantage. La plupart ont répondu qu'ils investiraient leur argent, ce qui comporte davantage de risques, ou qu'ils le garderaient en espèces dans un lieu sûr (voir *illustration 2*).

De fait, un tel rejet des intérêts négatifs s'explique très pertinemment par le concept économique-comportemental de l'aversion à la perte, selon lequel une baisse d'intérêt de 0 à -0,5 % déclenche des sentiments plus forts qu'une baisse de 1 à 0,5 %. La première baisse est clairement perçue comme une perte, tandis que la deuxième est assimilée à un moindre gain.

Il faut, en outre, compter avec les facteurs politiques et culturels. Nombre d'épargnants estiment que les intérêts négatifs sont un impôt déguisé qui pénalise les petits investisseurs. C'est particulièrement vrai dans les cultures où l'épargne est une vertu. En moyenne, seuls 11 % des sondés économiseraient davantage (voir *illustration 3*).

III. 4. Réaction des Suisses aux intérêts négatifs (enquête de septembre 2016)



L'enquête a été menée en Suisse, en allemand et en français, par l'institut de recherche de marché GfK. Celui-ci a interrogé 1013 personnes au total.

Un quart des Suisses thésaurisaient leur épargne

L'enquête d'ING ne couvre pas la Suisse. L'institut de conseils financiers Moneypark en a ainsi commandé une semblable, comblant cette lacune. Il arrive pratiquement aux mêmes conclusions (voir *illustration 4*)². Les sondés devaient indiquer comment ils réagiraient à l'introduction d'intérêts négatifs pour leur compte en banque. Seuls 10 % d'entre eux ont dit ne pas savoir ce qu'ils feraient. Ils sont 53 % à affirmer qu'ils placeraient leur épargne dans d'autres instruments financiers, tandis qu'un quart garderaient cet

argent à la maison. Ils n'étaient que 8 % à prévoir de dépenser davantage.

Peu d'effets sur la consommation

Ces résultats ne sont pas de nature à enthousiasmer les banques, centrales ou secondaires. Ces dernières pourraient y lire une justification des craintes que suscite une éventuelle répercussion des intérêts négatifs sur leur clientèle. Si les réponses sont aussi claires, c'est peut-être parce que la clientèle des banques n'apprécie pas du tout l'idée de devoir payer pour conserver son épargne sur un compte.

Les banques sont donc confrontées à un choix difficile : soit elles n'abaissent pas leurs taux d'intérêt en dessous de zéro, soit elles s'exposent à des retraits considérables de fonds. Indépendamment de cette situation, les résultats suggèrent que les intérêts négatifs stimuleraient moins les dépenses de consommation que les baisses d'intérêt pratiquées dans la zone positive. Les responsables politiques et les banques de l'Europe entière n'ont donc plus qu'à espérer que la reprise économique, encore fragile à ce stade, ne rencontre pas d'écueils sérieux.

- ¹ Voir ING (2016).
- ² Cette étude est intégralement disponible sous (Moneypark.ch) [https://mpcdn.ch/media/pdf/press_releases/2016_11_01_MM_Negativzinsen_auf_Sparkonten.pdf].



Mark Cliffe

Économiste en chef du groupe ING, banque ING, Londres

Carlo Cocuzzo

Assistant de recherche, banque ING, Londres

Bibliographie

Akerlof G. et Shiller R., *Animal Spirits : How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, 2009.

Haldane A., *How low can you go?*, discours tenu le 18 septembre 2015 devant la Chambre de commerce de Portdown.

Hannoun H., *Ultra-low or negative interest rates : what they mean for financial stability and growth*, contribution aux discussions menées dans le cadre du séminaire de haut niveau Eurofi, Riga, 2015.

ING, *Negative rates, negative reactions*, ING Economic and Financial Analysis, 2015.

White W., *Ultra Easy Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences*, Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 126, 2012.

Heitmann S. et Gautier J., *Negativzinsen auf Sparkonten : jeder vierte Schweizer würde sein Geld abheben*, Money Park, 2016.