



## PARENTHÈSE

## L'ère de l'argent facile, c'est fini !

L'Etat, les ménages et les entreprises souffrent de la hausse des taux d'intérêt. Un changement de paradigme pour l'économie française.

PAR PHILIPPINE ROBERT

**L**es oiseaux de mauvais augure le serinent depuis longtemps : l'ère des taux au plancher finira bien par arriver à son terme, et notre économie, dopée à cette drogue douce pendant de nombreuses années, va devoir se désintoxiquer. Si les Cassandra ont été jusqu'alors sans cesse démenties, elles pourraient bien avoir enfin raison... En cause ? La flambée d'inflation qui est loin de se calmer. En France, la hausse des prix s'est encore accélérée en avril (+ 4,8 %). Dans la zone euro, elle s'est élevée au niveau record de 7,4 %, bien loin de l'objectif de 2 % poursuivi par la Banque centrale européenne (BCE). Résultat, les taux d'intérêt frémissent déjà, et ce n'est qu'un début...

Après avoir longtemps tergiversé face à cette poussée de fièvre qu'elle qualifiait de « temporaire », Christine Lagarde est désormais prête à serrer la vis pour juguler la valse des étiquettes. La patronne de l'institution de Francfort a laissé entendre, début mai, qu'une première hausse du loyer de l'argent pourrait avoir lieu dès cet été. Une première depuis dix ans !

Faut-il s'en inquiéter ? Tout dépendra de l'ampleur du resserrement. « La BCE ne devrait pas se montrer trop agressive, car le dérapage des salaires est pour l'instant limité dans la zone euro, mais elle ne peut pas non plus rester de marbre face à l'inflation à deux chiffres que connaissent

certains pays de l'union monétaire », estime Christophe Barraud, chef économiste chez Market Securities. « Tant que le taux d'intérêt réel, c'est-à-dire corrigé de celui de l'inflation, n'augmente pas, la hausse est absorbable par l'économie », ajoute Eric Dor, directeur des études économiques et professeur à l'Isseg School of Management, à Lille. Cela ne veut pas dire pour autant qu'elle soit indolore : Etats, ménages et entreprises, qui ont profité à plein de l'ère de l'argent facile – l'endettement global du pays s'élève aujourd'hui à 274 % du PIB, un des plus hauts niveaux au monde – vont connaître un changement de paradigme. « C'est le but d'un resserrement de la politique monétaire : le renchérissement du coût du crédit sert à brider la demande et donc à freiner l'économie, ce qui est censé casser l'inflation », souligne Sylvain Bersinger, économiste chez Asterès. On l'a compris : la fin de l'argent facile se profile... Quelles en seront les conséquences concrètes ?

### Etat : la cigale française va devoir arrêter de chanter...

Premier perdant : l'Etat français, qui vivait sur un petit nuage depuis des années. Alors que le niveau de la dette a explosé – il a atteint 113 % du produit intérieur brut à la fin de l'année dernière – les montants versés aux créanciers n'ont cessé de diminuer grâce à la décrie des taux d'intérêt. De fait, le service de la dette s'est allégé de près de

10 milliards d'euros en une décennie. Or un mouvement inverse est en train de s'enclencher et la facture pourrait être salée.

Ce même service de la dette a déjà augmenté de 15 % l'an dernier, notamment car une partie des emprunts de l'Etat est indexée sur l'inflation. Ce n'est que le début. « Selon nos prévisions, il devrait s'accroître de 5 milliards cette année », a calculé Ana Boata, directrice de la recherche économique d'Allianz Trade. Et l'effet boule de neige va se faire sentir au fil du temps : une hausse des taux d'intérêt de 1 % coûte au bout de dix ans environ 40 milliards d'euros par an, soit l'équivalent du budget de la défense ! « Cela ne serait pas un problème si l'inflation s'accompagnait d'une forte croissance économique, car les recettes supplémentaires permettraient de financer ce surcroît de dépenses », souligne Eric Dor.

Ce qui est loin d'être le cas pour le moment : la croissance a fait du surplace au premier trimestre et, avec la guerre en Ukraine et le ralentissement chinois, les perspectives des prochains mois ne sont pas au beau fixe... La Commission européenne vient d'ailleurs de revoir ses prévisions à la baisse pour l'UE : alors qu'elle s'attendait encore à une croissance de 4 % cette année en février, elle ne table plus que sur 2,7 %. La France s'en tire certes un peu mieux que les autres (+ 3,1 %), mais les incertitudes demeurent nombreuses... Autant dire que le prochain gouvernement ne pourra pas avoir la dépense aussi facile que ces dernières années.

### Ménages : coup de frein sur la consommation et l'immobilier

Pour les ménages français, qui s'endettent très peu à taux variable, la hausse des taux sera un peu moins douloureuse. Mais pas neutre. Notamment pour ceux qui contractent un nouveau prêt. Dans le sillage de l'augmentation des taux d'intérêt des obligations françaises, ceux des crédits à la consommation et immobiliers ont également commencé à se redresser. « Pour le moment, pas de panique : nous sommes passés d'une situation extrêmement favorable à une situation seulement favorable, avec des taux sur vingt ans qui tourment en moyenne entre 1,37 et 1,41 %, et tant que nous restons sous les 2 %, il n'y a pas de risque de retournement du marché immobilier », relativise Stéphane Van Huffel,





### Hausse des taux : coup d'arrêt à l'endettement ?

Depuis le début de l'année, les taux remontent  
Taux des obligations assimilables du Trésor à dix ans

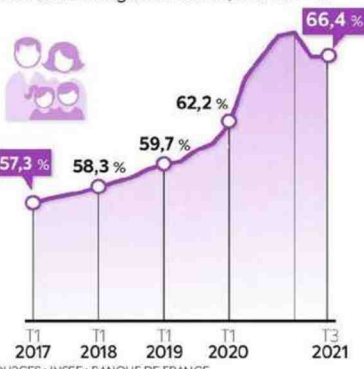


L'Etat a profité de l'ère des taux bas pour s'endetter...  
Dettes publiques en % du PIB



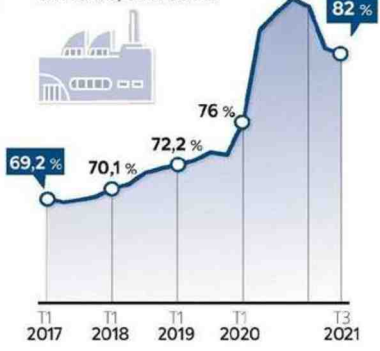
... tout comme les ménages...

Dettes des ménages en France, en % du PIB



... et les entreprises

Dettes des sociétés non financières en France, en % du PIB



cofondateur de Netinvestissement, société de conseil en placements immobiliers. Mais le renchérissement du coût du crédit risque tout de même de mettre sous pression le budget des ménages qui ont besoin d'emprunter, et donc de brider leur consommation et leur investissement. D'autant plus que les fiches de paie ne suivent pas, pour le moment, le rythme élevé de l'inflation... Le salaire réel – c'est-à-dire corrigé de l'inflation – devrait même

reculer selon les prévisions de la Commission européenne. Et les ménages les plus modestes – qui n'ont pas pu accumuler d'épargne pendant la crise du Covid comme l'ont fait les plus aisés – seront bien évidemment les premiers pénalisés. Les banques ont d'ailleurs déjà commencé à se montrer plus frileuses : même si la hausse des taux demeure pour le moment limitée, elles y regardent désormais à deux fois avant d'accorder un crédit.

### Entreprises : vague de défaillances en vue ?

Promise après le Covid, la vague de défaillances a heureusement été évitée... La hausse des taux d'intérêt pourrait-elle aujourd'hui la déclencher ? Comme les Etats et les ménages, les entreprises françaises vont souffrir du renchérissement du coût de l'argent. D'autant plus que ce durcissement des conditions monétaires se rajoute à une série d'autres problèmes : la flambée des prix des matières premières, les difficultés d'approvisionnement, la guerre en Ukraine, le retour de l'épidémie de Covid en Chine, les demandes d'augmentation de salaires des salariés dont le portefeuille souffre de l'inflation... Bref, des hausses de coût en cascade, qui pourraient laisser craindre, dans le « meilleur » des cas, moins d'investissements et d'embauches, voire des faillites et des licenciements... ce qui aurait par effet ricochet un impact important sur le pouvoir d'achat des ménages et les dépenses publiques.

Heureusement, la situation est pour le moment sous contrôle. « Si la hausse des taux reste limitée, ce que nous anticipons, les entreprises ont les marges nécessaires pour l'absorber étant donné leur trésorerie et leur capacité d'augmenter leurs prix encore pour quelques mois », souligne Ana Boata. Cela dit, les plus fragiles, ces entreprises « zombies » maintenues artificiellement en vie, risquent de ne pas être épargnées, et certains secteurs plus endettés, comme la construction, le transport ou la distribution, vont souffrir de ce rebond des taux.

Seules grandes gagnantes de la remontée du loyer de l'argent : les banques. Après avoir été essorées par l'ère des taux bas, ce retournement est une bonne nouvelle pour elles... mais pas immédiatement ! « Elles empruntent à court terme pour prêter sur du long terme, donc au départ leur situation se dégrade avant de s'améliorer », résume Eric Dor.

Cela dit, ce coup de pouce pourrait encore une fois être relativisé par d'autres vents contraires, car le ralentissement de la croissance et l'augmentation du risque de défaut vont également peser sur les établissements bancaires. Avec un constat à la clef : l'épée de Damoclès de la hausse des taux est, aujourd'hui, au-dessus de toutes les têtes. \*

