

# Politique de l'abaissement du taux de l'intérêt

Autor(en): **Yaux, Francis**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **4 (1946)**

Heft 3

PDF erstellt am: **14.08.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-132301>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

# Documents

## Politique de l'abaissement du taux de l'intérêt

par FRANCIS YAUX

*Fondé de pouvoir à la Banque cantonale vaudoise*

Sur un marché national où tous les prix montent, le taux de l'intérêt fait exception non seulement parce qu'il ne suit pas, même de loin, le sillage de la hausse généralisée, mais parce qu'au contraire il accuse une courbe inverse : il ne cesse de s'amenuiser.

Ce mouvement de baisse date d'une décennie au moins ; les causes ne sont ainsi pas exclusivement imputables aux circonstances nées de la guerre. Elles relèvent d'un ensemble de facteurs que nous essaierons de rappeler. Elles proviennent aussi d'une politique, partiellement peut-être fonction des événements actuels, cela va sans dire, mais, fait plus symptomatique, voulue et appliquée par certaines sphères dirigeantes pour porter remède à un endettement social dès longtemps vertigineux.

### *Taux d'intérêt moyens en %*

Année	Livrets d'épargne	Certif. dépôts.	Hypoth. 1 <sup>er</sup> rang	Rendement moyen de 12 emprunts Conf. et C.F.F.
1913.....	—	4,24	4,34	—
1930.....	3,96	4,82	5,09	4,12
1931.....	3,53	4,63	4,77	3,86
1932.....	3,20	4,39	4,56	3,80
1933.....	3,09	4,14	4,34	4,02
1934.....	3,15	3,99	4,30	4,16
1935.....	3,17	3,90	4,25	4,64
1936.....	3,19	3,92	4,30	4,43
1937.....	2,99	3,80	4,14	3,41
1938.....	2,64	3,64	3,87	3,24
1939.....	2,60	3,46	3,83	3,76
1940.....	2,81	3,46	3,92	4,06
1941.....	2,74	3,40	3,91	3,39
1942.....	2,61	3,32	3,81	3,15
1943.....	2,57	3,23	3,79	3,32
1944.....	2,55	3,16	3,78	3,27
1945.....	2,46	2,95	3,73	3,27

Un recul systématique et aussi constant des taux peut tout d'abord s'expliquer par la stabilité et la sécurité monétaire dont nous avons été dotés ; puis par un accroissement de la productivité économique et la formation de capitaux nouveaux, presque en surnombre. A ces deux facteurs qui sont, économiquement parlant, les caractéristiques d'une époque de prospérité et de bien-être social s'est substituée la période de crise ou de dépression, où les investissements industriels sont réticents, puis la guerre avec l'incertitude politique qu'elle a entraînée et que la paix, en mal d'être conclue, maintient pour notre pays. Enfin, une contrainte fiscale très accentuée n'a pu qu'encourager l'auto-financement des grandes entreprises, avec comme conséquence, par là-même, un recul dans la demande de crédits bancaires. Or, en définitive, le taux de l'intérêt, c'est-à-dire le prix que l'emprunteur est disposé à payer au prêteur pour les capitaux qu'il reçoit, se détermine par la possibilité de gain que le premier escompte obtenir de leur utilisation, autrement dit des perspectives économiques qu'il en attend. Il est dès lors logique de constater cet avilissement de l'intérêt, cette dépréciation du taux, puisque d'une part les emplois des nouveaux capitaux formés ont été de moins en moins nombreux ou de moins en moins productifs, et que de l'autre leur demande de la part d'emprunteurs capables et compétents s'est restreinte.

Cet état de fait, ce niveau exceptionnellement bas du taux de l'intérêt, s'il entraîne des perturbations sur le marché des capitaux, n'a pas aux yeux de tous que des inconvénients. Il répond même au postulat exprimé par de nombreux groupements et pour d'autres raisons. L'économiste et ministre français Turgot, il y a bientôt deux siècles, estimait déjà pour sa part favorable à l'activité économique en général l'application de taux surbaissés, y voyant pour elle un stimulant et une rentabilité meilleure pour l'ensemble du pays. Cette conception a été approfondie et développée notamment par J. M. Keynes, dans son ouvrage *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, et plus près de nous encore par divers économistes de Suisse allemande. Dans un article très personnel paru le 10 septembre 1942, dans la *Revue commerciale et financière suisse*, le Dr. A. Gadiant, chef du Département des finances du canton des Grisons, reprenait, d'une plume incisive, les arguments souvent déjà invoqués.

Si, disait-il, la pleine capacité du marché du travail est le but essentiel à atteindre *après* comme il l'est déjà *pendant* la guerre, les moyens propres pour y parvenir doivent être mis en pratique. Or, l'un de ceux-ci n'est-il pas précisément une politique du taux réduit ? Tout accroissement du volume des affaires présuppose une augmentation des investissements financiers. Ceux-ci pour se manifester attendent un rendement intéressant, au moins égal au taux moyen du jour. Il faut donc arriver à contrôler et diriger à la baisse ce taux moyen, l'y maintenir, pour que les placements de fonds soient contraints de se satisfaire de ce seul rendement, sans possibilité de se porter ailleurs. Le résultat en sera tout d'abord une considérable diminution des charges d'intérêt de la dette publique, pour la même raison aussi du service des emprunts des milieux agricoles et industriels.

La question, vue sous cet angle, est évidemment d'une importance immédiate. Quelle corporation publique ne se soucie-t-elle pas, de nos jours, de l'aggravation énorme des emprunts et du service d'intérêts qu'ils entraînent ?

Que ce service puisse se faire comme actuellement au taux moyen de  $3\frac{1}{2}\%$ , plutôt qu'aux conditions beaucoup plus onéreuses en cours, lors de la dernière guerre, par exemple, est chose d'une portée immense. Est-il besoin de rappeler le théorème classique du centime placé à intérêts composés, à la naissance du Christ ! Calculs exacts effectués, ce même centime, au taux de  $1\%$ , ne représenterait à fin 1942 « que » fr. 2.466.610.—, tandis qu'au taux de  $4\%$ , cette somme s'enflerait à fr. 133.10<sup>33</sup>, et à  $5\%$ , à fr. 14.113.10<sup>35</sup>, montants qui comporteraient comme résultats définitifs, dans le dernier cas notamment, une succession de 40 chiffres.

L'écart entre les taux d'intérêt se manifeste donc à long terme d'une façon très sensible. Une autre illustration de ce fait nous en est fournie, dans une comparaison de moindre dimension, mais choisie tout près de nous, par les emprunts de la Commune de Lausanne. Sa dette s'élevait :

en 1936 à	96,5	millions de francs
en 1941 à	109,68	» » »
en 1943 à	112,7	» » »
en 1944 à	116,86	» » »
en 1945 à	117,21	» » »

Or, les charges d'intérêts n'ont pas suivi la même courbe, les conditions du marché de l'argent ayant permis d'opérer des conversions avantageuses, si bien qu'il en résulte, grâce aux réductions de taux intervenues et en dépit de l'augmentation des capitaux empruntés, que ces charges ne se chiffrent qu'à

3,6	millions en 1936,
4	» en 1941,
3,8	» en 1943,
3,7	» en 1944,
3,9	» en 1945.

Il serait donc fort avantageux du point de vue de l'équilibre du budget de cette commune, et par extension comme pour celui des cantons, de la Confédération, voire de tous les budgets en général, que les taux d'emprunt se maintiennent à un pourcentage extrêmement modéré.

Cette tendance profitable, ce but qui paraît salubre, cette fixité du taux à la baisse, aux résultats tangibles incontestables quant à l'activité économique et l'endettement provoqué par le service des emprunts, devraient donc emporter l'adhésion de tous et être reconnus comme un bienfait public. Il y a cependant que le problème ne se pose pas aussi simplement ; il comporte une certaine quantité de conséquences dont les particuliers ressentent de plus en plus gravement les effets, effets que seule une adaptation progressive pourrait, dans une certaine mesure, atténuer.

Supposons que le taux de  $3\frac{1}{2}\%$  qui correspond à la moyenne de ceux de rendement appliqués depuis 1942, vienne encore à se réduire, quelle sera la situation pour les créanciers, qu'il s'agisse de petits rentiers ou de banques, pour les caisses de retraites et leurs pensionnés, pour les compagnies d'assurance et leurs prestations ? Quelle sera en outre l'incidence d'un tel fait sur la capacité ou la volonté d'épargne du public ?

Il est certain qu'un nouvel abaissement des taux, surtout s'il devait se réaliser d'une façon continue et définitive, aurait des répercussions profondément ressenties. Certaines caisses de retraites, dont celles des employés fédéraux et des chemins de fer, étaient basées sur un rendement technique de  $4\frac{1}{2}$  % et 5 %. Comme leurs placements de fonds ne rapporteraient plus qu'un 3 ou  $3\frac{1}{4}$  %, il en résulterait un déficit très accentué. Par quoi le combler ? Peut-être par une augmentation complémentaire des cotisations des affiliés, car une réduction proportionnelle pure et simple des retraites payées serait une solution à peine concevable. Ou bien, par une combinaison des prestations des caisses privées avec celles des assurances sociales à créer ! Ou encore, en recourant à des versements complémentaires bénévoles de la part des employeurs ?

Il en va de même pour les sociétés d'assurance. D'une statistique assez récente, il ressort que pour l'ensemble de celles pratiquant l'assurance sur la vie, la moins-value sur le rendement annuel de leurs portefeuilles se chiffre pour ces dernières dix années à 36 millions de francs. Ceci entraîne naturellement pour les assurés la diminution, puis la suppression des bonus ou des parts aux bénéficiaires, et même l'augmentation des primes convenues lors de l'établissement de la police. Mais n'y a-t-il que ce remède à une situation nouvelle, ou une formule plus souple saura-t-elle être trouvée ? Le fait que les investissements de nos compagnies d'assurance atteignent près de 2800 millions de francs fait en tous cas ressortir l'importance de la question pour cette branche d'activité.

Quant aux particuliers vivant intégralement et uniquement de leur rente, il y a là, à coup sûr, un sacrifice douloureux à consentir. Cette catégorie de personnes, âgées pour la plupart, qui ont, au prix de renoncements, de privations, constitué un petit avoir, fruit de tant de soins et de préoccupations, est éminemment digne d'intérêt. Ce sont des gens qui ont eu les qualités d'économie, de sagesse et d'équilibre, qui ont fait le monde d'hier. Pourtant, ce sont toujours eux les taillables et corvéables à merci ! Cela est vrai, concèdent les partisans impénitents des taux bas, qui ajoutent cependant que, par un paradoxe assez étonnant, ce sont aussi ces petits rentiers qui devraient avoir le plus légitime désir de voir mise en vigueur une politique de l'argent à taux réduit, pour autant tout au moins qu'il en résulte *une plus grande sécurité et stabilité* du capital prêté et une accélération des amortissements. Car il n'est pas exact de prétendre que l'épargne est découragée, sinon trompée, par une diminution de l'intérêt ! Il en serait en définitive comme d'une provision de denrées alimentaires que nous faisons en automne, bien plus dans l'espoir de la retrouver intacte en hiver et d'en user selon nos besoins... que d'en tirer une nouvelle substance, engendrée de la première, et dont nous ferions notre nourriture, sans toucher à la provision originelle. L'idée maîtresse de l'épargne est de garder sur son gain une part destinée aux jours de maladie ou de vieillesse, avec la ferme conviction d'en pouvoir disposer à ces moments-là. Plus rare, ou socialement dangereuse, devrait être considérée la pensée de ne le faire que pour vivre des intérêts de cette épargne, sans avoir jamais besoin de toucher au capital que représente cette dernière.

Aussi, et c'est là l'achèvement de ce raisonnement poussé à ses extrêmes, bien plus qu'une différence de 2 ou 3 % d'intérêt, importerait-il que la substance



épargnée — comme nos provisions d'hiver — soit conservée et retrouvée le moment venu, avec une puissance d'achat inchangée. Si, par une politique appropriée du taux réduit du marché de l'argent, les crises que trop souvent l'épargne subit en amputation ou en perte pouvaient être éliminées, l'épargnant et le goût de l'épargne n'en seraient nullement découragés. Ceux qui actuellement surtout dépendent en totalité pour leur existence du rendement menu et incertain de leurs capitaux ont droit à une pleine compréhension. Leur cas ne doit cependant pas dépasser le 5 % de la totalité de la population suisse, laquelle a d'autres moyens pour assurer sa subsistance.

Tels sont sans doute les explications et les arguments que fourniraient dans un débat où la controverse serait possible les protagonistes de la réduction, sans cesse accentuée, des taux d'intérêt. Ces protagonistes se rangent dans le camp des débiteurs. Ils sont légion ; ils l'emportent. Qu'il s'agisse de l'émission de fonds fédéraux, ou de corporations cantonales et locales, des requêtes présentées par la classe paysanne ou des objurgations des milieux constitués sous la forme coopérative, une politique de l'abaissement des taux a été créée. Favorisée par une abondance de fonds anormale, dont nous avons rappelé plus haut les raisons, bénéficiant, comme la main-d'œuvre actuelle, de la loi de l'offre et de la demande qui dans d'autres circonstances n'aurait pas joué en sa faveur, elle a vu encore sa réalisation précipitée par la concurrence à laquelle ne peuvent se soustraire les établissements de prêts de tous ordres, sollicités par leur clientèle dans l'octroi des conditions du mieux-offrant.

Mais tout cela, nous y revenons encore, ne va pas sans répercussions, et c'est alors dans le camp des prêteurs qu'il faut les chercher. En effet, où vont l'épargne et le capital sous des auspices aussi peu engageants pour eux ? Il est connu que les caisses d'épargne et les établissements financiers notamment ont à supporter des frais généraux accrus depuis la réadaptation partielle des salaires, alors que leur principale source de gain, sous forme d'investissements et de prêts, a sans cesse subi une baisse de rendement. Ne pouvant assister impassibles à de nouvelles compressions des taux débiteurs, pour l'équilibre même de leur bilan, les banques ne seront pas à même d'éviter de ramener aussi parallèlement, et davantage que jusqu'ici, les taux créanciers qu'elles appliquent aux livrets de dépôts, à leurs bons de caisse ou aux comptes courants. Aussi peu récompensée, l'épargne aboutira-t-elle en dernière analyse à la lassitude, voire à un tarissement ?

De grosses inconnues doivent aussi entrer dans nos prévisions. Quel sera le choc en retour dû au financement de l'assurance vieillesse fédérale ? D'autre part, y aura-t-il des réactions du marché de l'argent à la suite des opérations prochaines de liquidation des avoirs allemands en Suisse et de déblocage de nos fonds aux États-Unis ?

Que conclure de tout ceci, sinon que le problème de la fixation du taux de l'intérêt mérite une attention spéciale. Il importe de l'examiner en pleine connaissance de cause, sous des angles opposés, et sans trop y mêler une politique partisane qui n'a plus de véritable attache avec l'économie, si ce n'est que de s'en servir comme prétexte.

En pleines hostilités, l'Angleterre avait décidé dès 1941 de réduire de 5 % à 3 % le taux d'intérêt des emprunts gouvernementaux, afin que les crédits de

guerre soient assurés à des conditions supportables. Aux Etats-Unis, aucun intérêt n'est pratiquement bonifié aux emprunts à courts termes, et pour les autres tout au plus 2 %. C'est vraisemblablement ce taux qui sera également arrêté par ce pays pour les prêts considérables, à très longs délais, qu'il octroie au Royaume-Uni et à la France. Chez nous, le dernier emprunt fédéral a été souscrit à 3 $\frac{1}{4}$  %.

Si donc l'évolution du taux débiteur est incontestablement orientée à la baisse, il est nécessaire d'en pouvoir contrôler à l'avance les effets et d'avoir la situation d'ensemble bien en mains. Une politique de réduction du taux de l'intérêt, dans des circonstances qui la justifient, n'a en soi rien d'inconciliable. Il doit toutefois s'avérer que c'est pour le bien de la conjoncture et de la prospérité du marché du travail.

Il faut enfin se souvenir que le but que l'on se propose n'est trop souvent accessible qu'au prix d'une contrainte imposée, et du sacrifice... des autres. En poursuivant la politique que nous avons esquissée par ce qui précède, ses inspireurs ne doivent pas ignorer qu'ils suscitent aussi des réticences et des désaveux, et que des droits acquis, honnêtement acquis, sont piétinés, parfois très durement.

Il ferait preuve d'ingénuité celui qui, galvanisé par la baisse constante des taux débiteurs, s'étonnerait que les taux créanciers de ses placements, gagnés par une semblable ambiance, sous l'inéluctable principe des compensations, ne puissent que s'acheminer, à leur tour, vers la contraction, vers l'écroulement.

*14 juin 1946.*

FRANCIS YAUX.

Depuis la rédaction de cet article, le taux du marché hypothécaire officiel a subi presque dans tous nos cantons un abaissement qui le ramènera, dès le 30 juin en général, de 3 $\frac{3}{4}$  % à 3 $\frac{1}{2}$  % pour les prêts en 1<sup>er</sup> rang. Les explications qui en ont été données diffèrent, d'aucuns prétendant que la raison en est uniquement dans le fait d'une liquidité du marché de l'argent qui ne cesserait d'augmenter, d'autres, que l'initiative n'est pas venue des débiteurs, mais des créanciers en compétition pour s'assurer des opérations hypothécaires plus rares qu'autrefois.

Nous pensons quant à nous que des raisons politiques ne doivent pas être étrangères à cette pression exercée sur le taux hypothécaire et il ne nous étonnerait pas, comme nous l'avons rappelé au début de notre exposé, que pour éviter un service d'intérêts estimé trop lourd, et pour profiter des circonstances ainsi créées, la Confédération trouve avantage à lancer sous peu un gros emprunt de consolidation à des conditions d'une modicité encore jamais vues.

F.Y.