

Taux d'intérêt, endettement et inégalités

Par Dr Maxime MAURY, Officier des Palmes académiques, Professeur affilié à Toulouse Business School ancien directeur régional de la Banque de France



Taux d'intérêt, endettement et inégalités

Juillet, 2025 « Le buzz cache la tendance » (auteur inconnu)

Cette chronique propose de mettre en relation trois sujets qui sont en interaction et que les médias, par facilité, ne traitent jamais correctement. Les taux d'intérêt long terme (10 ans) n'ont pas baissé malgré la forte impulsion baissière donnée par les Banques centrales sur les taux courts depuis 2023.

En effet, les dettes publiques et privées augmentent toujours relativement au PIB mondial ce qui explique la tendance haussière des taux. Des alertes ont été enregistrées récemment sur les dettes publiques des États-Unis, du Japon et de la France.

Quel rapport avec les inégalités ?

Les inégalités de patrimoines ont explosé depuis 20 ans et les inégalités de revenu extrêmes également. Il s'ensuit un maintien de l'épargne mondiale à un niveau très élevé en dépit du vieillissement de la population car l'épargne est un résidu du revenu.

Cette épargne durera-t-elle alors que le vieillissement pousse naturellement à désépargner ?

Les taux d'intérêt long terme dépendent de la confrontation entre les besoins d'investissement et l'offre de capitaux. En contractant leurs bilans (« quantitative tightening »), les Banques centrales ont cessé d'acheter des titres depuis 2022, d'où le maintien de taux longs élevés.

Essayons de comprendre ce qui se passe en ce moment et ce qui va se passer dans les années qui viennent et tirons-en les conclusions pour l'avenir.

I) Les besoins d'emprunt augmentent continuellement et la dette relative ne cesse de croître, particulièrement en France :

Toutes catégories de dettes confondues, l'endettement mondial dépasse les 2,6 années de PIB soit environ 250 000 milliards de dollars. Quand la crise financière de 2008 a éclaté, on était légèrement au-dessus de 2. La dérive s'est poursuivie.

Au service et au renouvellement de la dette accumulée s'ajoutent les colossaux besoins d'investissement liés à la transition énergétique alors que, comme le signalait Les Échos du 20 juin, « nous sommes en train de perdre le contrôle de la trajectoire climatique ». S'ajoutent également les investissements de défense pour les pays européens qui ne sont pas aux normes de l'OTAN.

Le cas de la France est particulièrement illustrant et même pathétique : La dette publique augmente à toute vitesse, nous empruntons environ 10 000 euros par seconde ! Arrêter l'hémorragie supposerait de satisfaire la double équation suivante :

- annulation du déficit primaire (avant paiement des intérêts) soit 120 milliards ;
- alignement du taux de croissance nominal et du taux d'intérêt à 10 ans, soit actuellement un manque à gagner de 33 milliards environ.

Stabiliser à moyen terme notre dette supposerait donc de trouver 150 milliards environ.

Ce chiffre est écrasant par rapport aux « petits » 40 milliards recherchés par M. Bayrou dont le but est seulement de nous replacer dans une trajectoire européenne plus acceptable (déficit de 4,4 % du PIB en 2026)

Encore faut-il y ajouter les énormes besoins d'investissement liés à la défense et à la transition. On peut les évaluer ainsi selon les sources autorisées citées par Antoine Foucher :

- Défense = 30 milliards
- Transition énergétique = 34 milliards
- Compétitivité industrie = 25 milliards
- Éducation , recherche , formation = 28 milliards
- Infrastructures SNCF = 7 milliards

TOTAL = 124 milliards

Le total des deux chapitres qui précèdent nous amènent au chiffre « hymlayesque » de 277 milliards, soit environ 10 points de PIB ! Pour stabiliser la dette et assurer l'avenir.

Rude tâche !

Voilà le socle qui fabrique des taux d'intérêt élevés, particulièrement en France où l'écart de taux par rapport à l'Allemagne est de 0,75 (le « spread ») contre 0,25 il y a quelques années. La tension est palpable.

II) Face à ces énormes besoins d'emprunt, nous battons des records d'épargne :

À 18,5 % du revenu, le taux d'épargne a battu en 2024 un record sans précédent en France. En théorie, il permet de financer la dette mais en pratique il est montré du doigt comme déprimant la croissance. L'épargne qui représente environ le double de la dette officielle en constitue une sorte de « collatéral » aux yeux des créanciers qui continuent à nous prêter

Cette épargne est elle-même le fruit de la dilatation insensée des patrimoines observée depuis 20 ans. Les Banques centrales ont augmenté la base monétaire pour lutter contre une tendance anémique de la croissance mondiale appelée « stagnation séculaire » (cf Gordon et Summers) . Les « quantitative easing » et les taux négatifs ont augmenté les patrimoines immobiliers et boursiers.

Dans son petit livre : « Pour en finir avec l'illusion de la finance », Jacques de Larosière, ancien gouverneur de la Banque de France et du FMI estime que 70 % de l'enrichissement observé depuis 20 ans est purement monétaire (sans véritable création de richesse). Le prix de l'immobilier a doublé, appauvrissant les jeunes qui, à revenu constant, n'obtiennent des logements que de plus en plus petits.

Dans ce contexte, les retraités « aisés » considérés comme les auteurs de ce supplément d'épargne vont être punis même si M. Bayrou peine à l'annoncer clairement:

- les retraites supérieures à 2000 euros seront désindexées ;
- la CSG sur les retraites augmentera et l'abattement de 10 % sera supprimé à terme.

Ce phénomène de surépargne et d'inégalités élevées est un phénomène mondial. Il freine opportunément la tendance à la hausse des taux d'intérêt longs qui serait beaucoup plus forte si une population mondiale vieillissante réduisait son épargne conformément au modèle classique. Mais il crée une injustice intergénérationnelle.

III) Des inégalités hors de contrôle, en contradiction avec la nécessité d'une sobriété énergétique et d'une reprise en main de la trajectoire climatique :

Le Conseil d'Analyse Économique (CAE) auprès du Premier ministre estime que les inégalités de patrimoines ont atteint le niveau le plus élevé jamais observé en France depuis 1910. Les inégalités de revenu disponible « interquartiles » sont en France les plus faibles du monde mais les inégalités extrêmes ont beaucoup augmenté.

Aux États-Unis, la concentration de richesses mesurée par le coefficient de Gini qui reflète les inégalités est sans précédent depuis qu'on le calcule.

Par ailleurs, on se défend de plus en plus difficilement de penser que la corruption de nos sociétés par l'argent progresse régulièrement. En France, le rejet de la classe politique n'a d'égal que le nombre de condamnations d'hommes politiques par les tribunaux (cf ma chronique de mai : « populisme contre probité »).

Ces inégalités vont de pair avec la perte de contrôle du réchauffement climatique qui potentiellement va accroître la dette et les externalités négatives de notre modèle économique. Mais elles génèrent parallèlement une épargne sans laquelle les taux d'intérêt seraient encore plus élevés

Quelles conclusions ?

- Nous allons vers une courbe des taux plus pentifiée : des taux courts plus bas mais des taux longs plus élevés ; et durablement plus élevés ;
- Des tensions croissantes sur le financement des dettes publiques ;
- Des sociétés de plus en plus centrifuges et éclatées avec la montée des inégalités ; et des risques croissants d'explosion ;
- Le risque de ne pas être prêts quand le pétrole amorcera son déclin irréversible (2030) et que les métaux nécessaires au tout-électrique manqueront alors que nous avons sacrifié stupidement notre avance stratégique dans le nucléaire.

Nous devons donc envisager de changer profondément nos modes de vie et notre façon de faire société. Et de protéger notre épargne convoitée par l'État.

Dr Maxime MAURY, Officier des Palmes académiques, Professeur affilié à Toulouse

Business School ancien directeur régional de la Banque de France