

Les taux d'intérêt négatifs

Le taux d'intérêt, c'est le **prix de l'argent**. En général, ce taux est positif : celui qui emprunte une somme d'argent paye un intérêt à celui qui lui prête. **Lorsque le taux d'intérêt devient négatif, c'est l'inverse qui se produit : c'est l'emprunteur qui est rémunéré**, il remboursera une somme nominale inférieure à celle qu'il a empruntée.

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

Les taux négatifs apparaissent comme **contre-intuitifs** et défient la logique habituelle. En effet, le taux d'intérêt constitue la rémunération du prêteur qui renonce, pendant toute la durée du prêt, à l'utilisation de l'argent qu'il prête. Le taux d'intérêt rémunère également le prêteur pour les risques qu'il prend, dont celui de ne pas être remboursé. Le taux d'intérêt est donc habituellement positif.

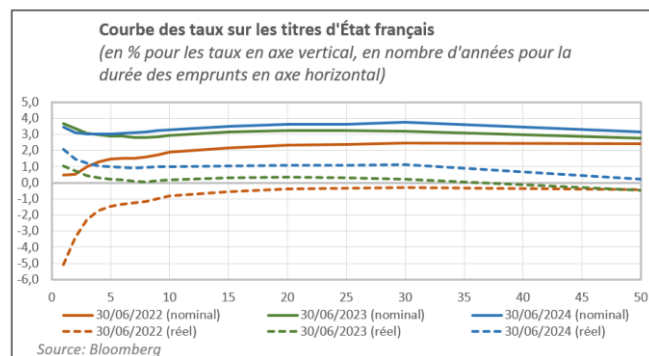
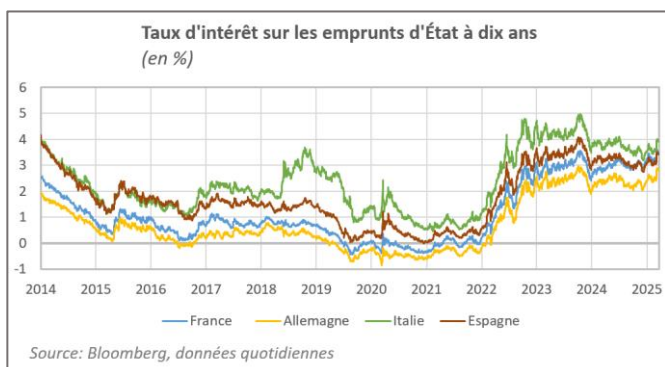
Depuis les années 1980, du fait de facteurs structurels (croissance de la population active, productivité globale), le taux d'intérêt « naturel » ou « neutre », qui égalise l'épargne et l'investissement, assurant ainsi le plein emploi et la stabilité des prix, a fortement baissé, emmenant dans son sillage les taux d'intérêt. Des taux d'intérêt négatifs ont même été observés sur des emprunts d'États et certaines obligations d'entreprises durant la décennie 2010 et jusqu'en 2021 (voir graphique ci-contre). L'État français a ainsi pu se financer à taux négatif sur des maturités allant jusqu'à 10 ans.

Face à la montée de l'inflation, les banques centrales ont relevé leurs taux directeurs dès fin 2021, mettant un terme à l'ère des taux négatifs. En zone euro, le taux de la facilité de dépôt de la BCE est redevenu positif en juillet 2022, atteignant 4 % en 2023, avec des conséquences sur le coût du crédit et le financement des États et des entreprises.

Bien que les taux d'intérêt nominaux soient redevenus positifs depuis 2021, l'inflation élevée a maintenu les **taux d'intérêt réels** en territoire négatif, favorisant ainsi l'investissement plutôt que l'épargne. Cependant, depuis fin 2024, avec la baisse progressive de l'inflation autour de 2 % et la stabilisation des taux d'intérêt nominaux, les taux réels sont redevenus positifs en France. Par exemple, le taux du livret A, abaissé à 2,4 % en février 2025, offre désormais une rémunération supérieure à l'inflation, marquant un retour à une situation plus favorable à l'épargne.

COMMENT CELA FONCTIONNE ?

Les taux d'intérêt négatifs sont apparus dans un **contexte de risque déflationniste et de tendance de long terme de baisse des taux d'intérêt**, résultant de changements structurels affectant l'équilibre entre l'épargne et l'investissement. En effet, ces dernières décennies ont été marquées par une hausse de l'épargne et un niveau d'investissement faible, notamment en zone euro, en lien avec le vieillissement de la population et une faible croissance. Or, lorsque l'offre de capitaux (l'épargne) est supérieure à la demande de capitaux (l'investissement), le **taux d'intérêt naturel**, qui est le taux d'intérêt réel qui équilibrerait l'épargne et l'investissement dans un environnement de plein emploi et de stabilité des prix, baisse. Par ailleurs, dans un contexte de fortes incertitudes (**crise de 2008**, **crise des dettes souveraines de la zone euro** puis **crise due à la pandémie de Covid-19**), des investisseurs ont préféré placer leur épargne dans des titres d'émetteurs réputés sûrs et non susceptibles de faire défaut (États notamment) même si ces titres étaient émis à taux faibles voire négatifs (phénomène de « fuite vers la qualité »).



Outre ces éléments structurels pesant sur le niveau des taux d'intérêt, deux éléments ont précipité leur passage en territoire négatif :

- Les banques centrales ont mené des politiques monétaires particulièrement accommodantes (et même non conventionnelles) pour faire face aux conséquences de la crise financière et en particulier lutter contre le risque de déflation. Des banques centrales ont fixé des taux directeurs négatifs, comme par exemple la Banque centrale européenne (BCE), la Banque de Suède, la Banque nationale suisse ou encore la Banque du Japon. Ainsi, en zone euro, le taux des opérations principales de refinancement a été nul entre mars 2016 et juillet 2022 et le taux de la facilité de dépôt négatif entre juin 2014 et juillet 2022. Cela signifie que les banques commerciales empruntaient à un taux d'intérêt nul et payaient pour placer leurs excédents de trésorerie à la BCE. Les banques étaient ainsi incitées à injecter leurs liquidités dans l'économie plutôt qu'à les déposer auprès de la banque centrale.
- D'une manière générale, des prêteurs ont pu accepter de prêter à taux négatifs à des emprunteurs jugés sûrs (valeurs dites refuge). Et l'alternative pour eux de conserver leur épargne sous forme de billets a ses limites : risque de vol ou coût de location d'un coffre à la banque.

Les taux d'intérêt négatifs sont donc tout à la fois un symptôme d'une économie au ralenti, où les faibles perspectives de croissance pèsent sur l'investissement, et une conséquence des actions menées par les banques centrales pour notamment faire remonter l'inflation et favoriser la croissance.

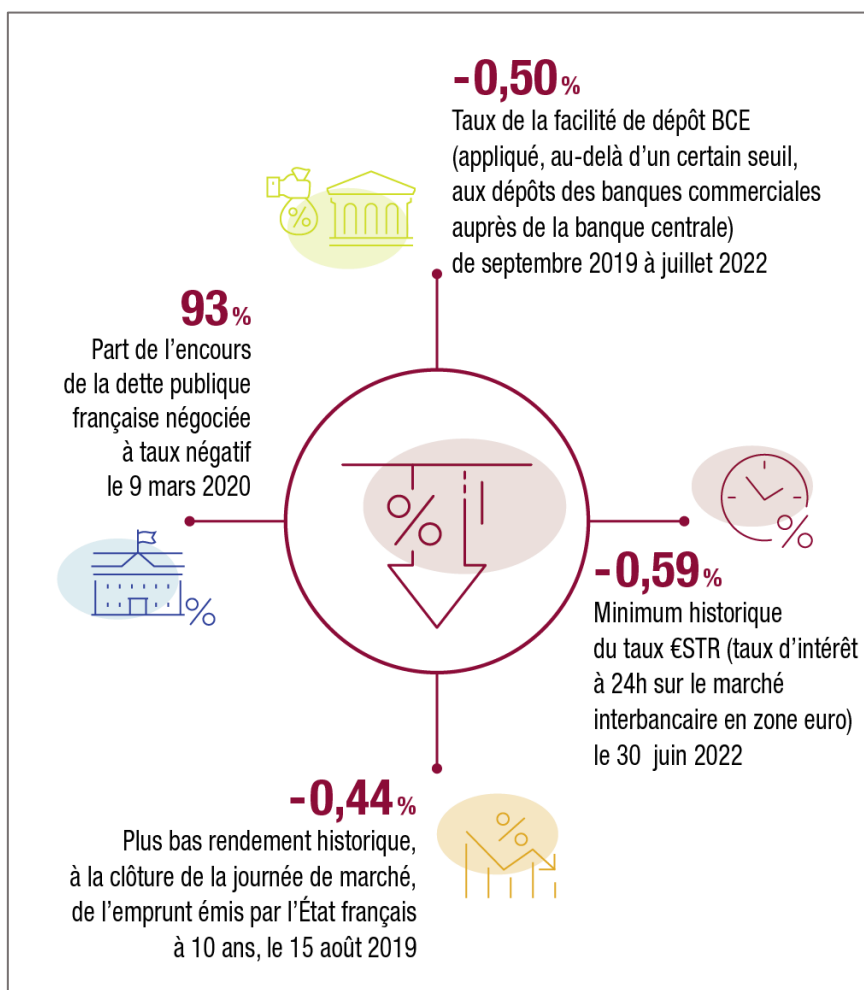
En France, les taux négatifs sur les dépôts des banques commerciales au guichet de la banque centrale ne se sont pas traduits par des taux négatifs sur les dépôts des ménages au guichet des banques commerciales. Seuls les dépôts de certaines très grandes entreprises se sont vus appliquer des taux nominaux négatifs. Cependant, les ménages ont pu être affectés par les taux négatifs pour la partie de leur épargne placée en produits liés aux taux du marché monétaire (par exemple des SICAV ou des fonds communs de placement dans le cadre d'assurance-vie, de plan d'épargne d'entreprise ou de plan d'épargne retraite).

Les taux bas, voire négatifs, sont favorables aux emprunteurs : les États, les entreprises, mais également les particuliers empruntent à moindre coût, et voient ainsi la charge de leur dette diminuer. L'objectif est de favoriser la distribution du crédit pour soutenir l'activité de l'économie réelle.

Cependant, ils ne sont pas destinés à durer et prennent fin dès lors que la banque centrale normalise sa politique monétaire, ce que l'on observe depuis 2022 et le retour de l'inflation en zone euro. En effet, **la persistance de taux négatifs peut affecter négativement** :

- **la rentabilité des banques et des assurances** : du fait de la faible rémunération des actifs et de la réticence des banques à appliquer des taux négatifs aux dépôts des particuliers, même si ce risque est à nuancer car la politique monétaire accommodante a des effets favorables pour les banques, puisqu'elle implique notamment une baisse du coût du risque en raison de l'amélioration de la solvabilité des emprunteurs ainsi qu'une hausse des volumes de prêts ;
- la très **faible rémunération de l'épargne** peut par ailleurs pénaliser certaines catégories d'agents économiques, dont les revenus dépendent en partie du rendement de leur épargne (par exemple, les fonds de pension et donc les retraités dans certains pays) ;
- **le discernement des acteurs économiques entre risque et rendement** : un environnement de taux bas ou négatifs peut conduire les investisseurs, à la recherche de rendements plus élevés, à privilégier des placements risqués. Ceci peut engendrer des risques pour la stabilité financière et créer par exemple des bulles financières et des situations d'endettement excessif ;
- **l'exigence d'une meilleure maîtrise des finances publiques des États endettés** : les taux bas ou négatifs rendent la charge de la dette, voire la poursuite de l'endettement, plus supportable, retardant les nécessaires réformes structurelles.

QUELQUES CHIFFRES



POUR ALLER PLUS LOIN

- [Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si bas ?](#), vidéo Banque de France, 2019
- [Taux négatifs : baguette magique ou baguette maudite ?](#), France Culture, 2019
- [Les taux bas : quelles causes et quels effets pour la France ?](#), F. Villeroy de Galhau, Banque de France, 2020
- [Going negative : the ECB's experience](#), I. Schnabel, European Central Bank, 2020
- [Pourquoi est-il possible d'emprunter à taux négatifs dans certains pays ?](#), Bloc-notes Éco, Banque de France, 2021
- [Le taux d'intérêt négatif de la BCE](#), Banque centrale européenne, 2022
- [Comment expliquer les taux d'intérêt négatifs ?](#), La finance pour tous, 2023
- [Quelques réflexions sur la politique monétaire, l'année à venir et les dix dernières années](#), F. Villeroy de Galhau, Banque de France, 2024