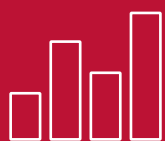




ECON NEWS



ÉCONOMIE

HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS : UNE REDISTRIBUTION DES DÉBITEURS VERS LES ACTIONNAIRES ?

Un des principaux instruments de la Banque centrale européenne (BCE) pour influencer l'activité et le niveau des prix dans la zone euro sont les trois taux d'intérêt directeurs.¹

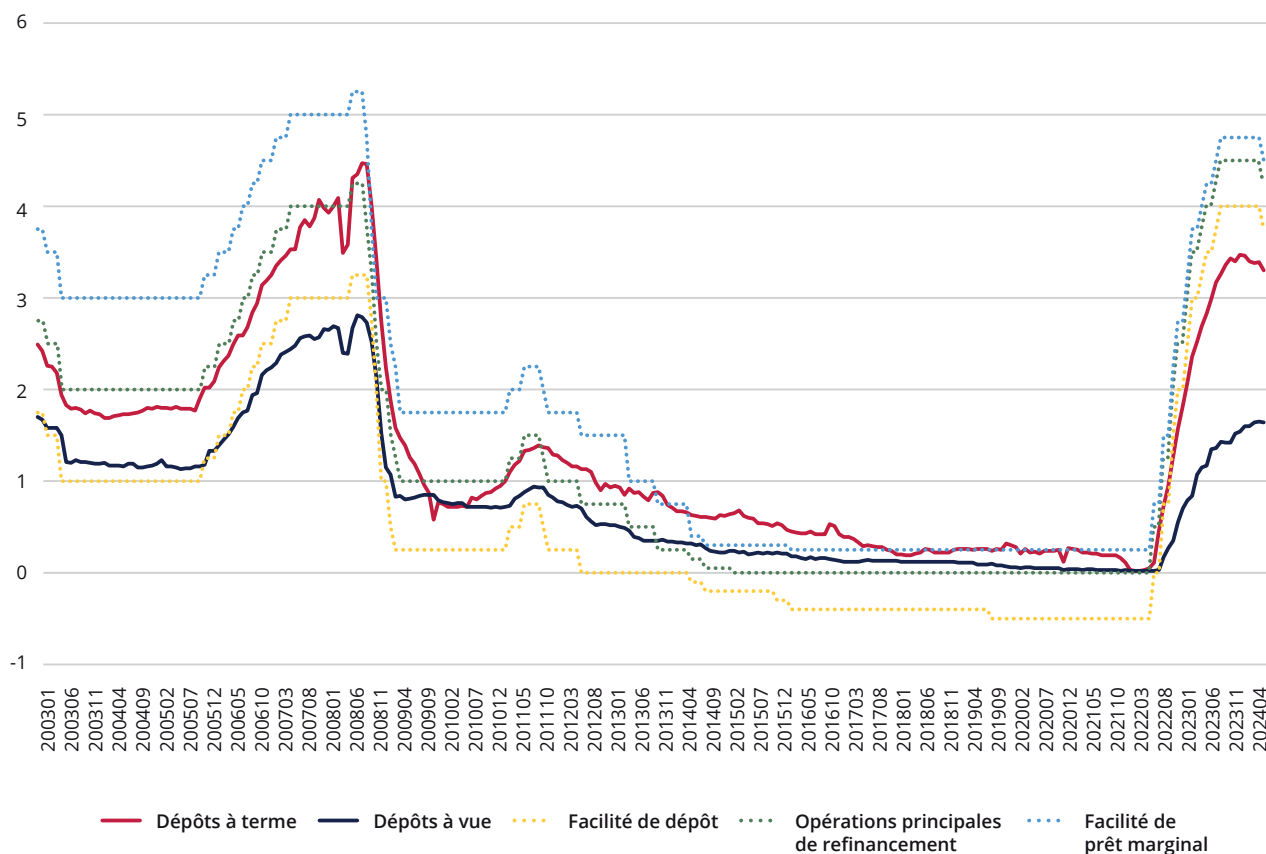
Afin de faire baisser les taux d'inflation records depuis la reprise post-Covid et le début de la guerre en Ukraine, la BCE a brusquement augmenté ses taux d'intérêt. L'efficacité de cet instrument dépend toutefois de la vitesse par laquelle les établissements de crédit répercutent les variations des taux d'intérêt sur leurs clients. Plus les banques attendent avant de répercuter une hausse des taux sur les comptes d'épargne de leurs clients, plus elles peuvent augmenter leur marge d'intérêts. Le même effet se produit en cas d'une baisse des taux d'intérêt directeurs qui n'est pas immédiatement répercutée sur les taux d'intérêt variables des crédits immobiliers.

Il s'avère donc intéressant de comparer l'évolution historique des trois taux directeurs avec les taux d'intérêt appliqués aux dépôts à vue, aux dépôts à terme et aux crédits immobiliers à taux variable.

¹ Le **taux d'intérêt des opérations principales de refinancement** est celui que les banques paient lorsqu'elles empruntent de l'argent à la BCE pour une semaine. Le **taux de la facilité de prêt marginal** est celui que les banques, ayant un besoin urgent de liquidité, paient pour obtenir des crédits à 24 heures. Le **taux de la facilité de dépôt** est celui que les banques, ayant un excédent de liquidités, obtiennent en plaçant des dépôts à vue (24 heures) auprès de la BCE.



Taux d'intérêt sur les dépôts des ménages



Données : Banque centrale du Luxembourg, Banque centrale européenne ; Graphique : Chambre des salariés

Historiquement, les taux d'intérêt des dépôts à terme et des dépôts à vue ont évolué au même rythme que les taux directeurs de la BCE.

1. ANALYSE DES TAUX D'INTÉRÊT SUR LES DÉPÔTS À TERME²

Depuis 2003, le taux d'intérêt perçu par les ménages sur leurs **dépôts à terme** a presque toujours été égal au taux principal de refinancement. Pendant près de vingt ans, le taux d'intérêt des dépôts à terme s'est donc situé dans le corridor formé par les trois taux directeurs de la BCE. Toutefois, depuis novembre 2022, ces derniers ont augmenté plus fortement. Ainsi, après la récente baisse des taux d'intérêt directeurs de 0,25 points de pourcentage (pp) en juin 2024, le taux principal de refinancement est actuellement à 4,25%, tandis que les dépôts à terme étaient seulement rémunérés à hauteur de 3,3% en juin. En septembre 2023, l'écart entre ces deux taux était le plus élevé depuis au moins deux décennies. Le calcul de l'écart moyen montre dans quelle mesure l'évolution récente est exceptionnelle. Entre janvier 2003 et octobre 2022, la différence entre les deux taux d'intérêt correspondait en moyenne à 0,29 pp. Toutefois, entre novembre 2022 et juin 2024, la différence moyenne s'élevait à 1,03 pp.

² Les dépôts à terme sont les dépôts avec une échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans. Sont présentés ici les taux d'intérêt appliqués à l'encours.

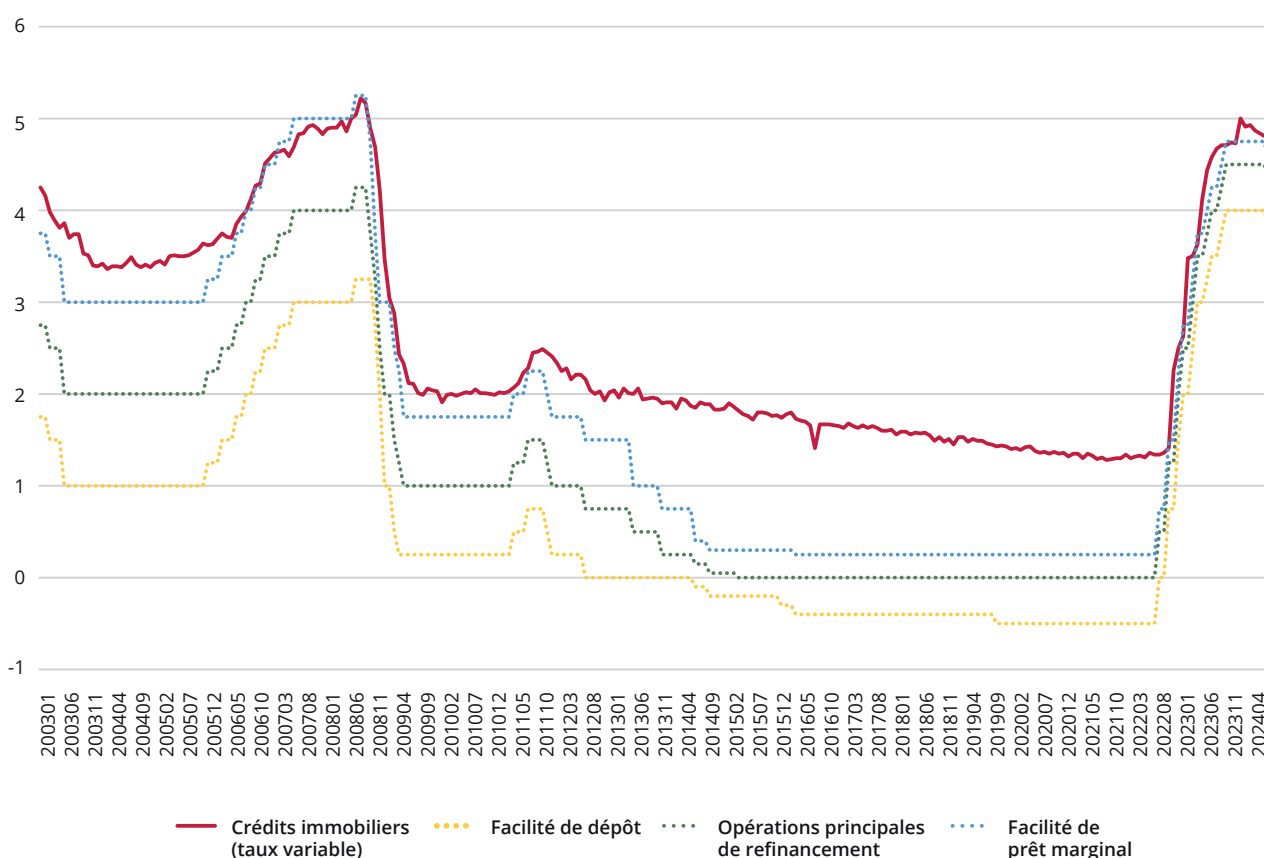
2. ANALYSE DES TAUX D'INTÉRÊT SUR LES DÉPÔTS À VUE³

Avant la crise financière de 2007-2008, le taux d'intérêt des **dépôts à vue** correspondait plus ou moins au taux d'intérêt de la facilité de dépôt. Cela signifie que les banques répercutaient presque entièrement sur leurs clients les intérêts qu'elles recevaient de la banque centrale européenne sur leurs dépôts. Dans les années 2010, marquées par des taux d'intérêt extrêmement bas, le taux sur les dépôts à vue se situait au même niveau que celui des dépôts à terme, et donc dans le corridor des taux d'intérêt directeurs. Les banques n'ont pas été en mesure de répercuter les taux d'intérêt négatifs sur leurs clients. Ceci est logique, car sinon les clients auraient préféré garder leur argent chez eux plutôt que d'être financièrement pénalisés pour leurs dépôts bancaires.

Comme pour les dépôts à terme, la rémunération des dépôts à vue n'a pas suivi dans la même mesure la récente hausse des taux d'intérêts directeurs. En juin 2024, le taux de la facilité de dépôt était à 3,75%, tandis que celui sur les dépôts à vue était à 1,64%. Ici aussi, l'écart des derniers mois était le plus élevé depuis au moins deux décennies. Entre janvier 2003 et octobre 2022, l'écart entre les deux taux correspondait en moyenne à 0,41 pp. Entre novembre 2022 et juin 2024, la différence moyenne s'élevait à 2,15 pp.

3. ANALYSE DES TAUX D'INTÉRÊT VARIABLES SUR LES CRÉDITS IMMOBILIERS

Taux d'intérêt variables sur les crédits immobiliers des ménages



Données : Banque centrale du Luxembourg, Banque centrale européenne ; Graphique : Chambre des salariés

³ Contrairement aux dépôts à terme, les dépôts à vue peuvent être retirés à tout moment, en partie ou en totalité. Sont présentés ici les taux d'intérêt appliqués à l'encours.

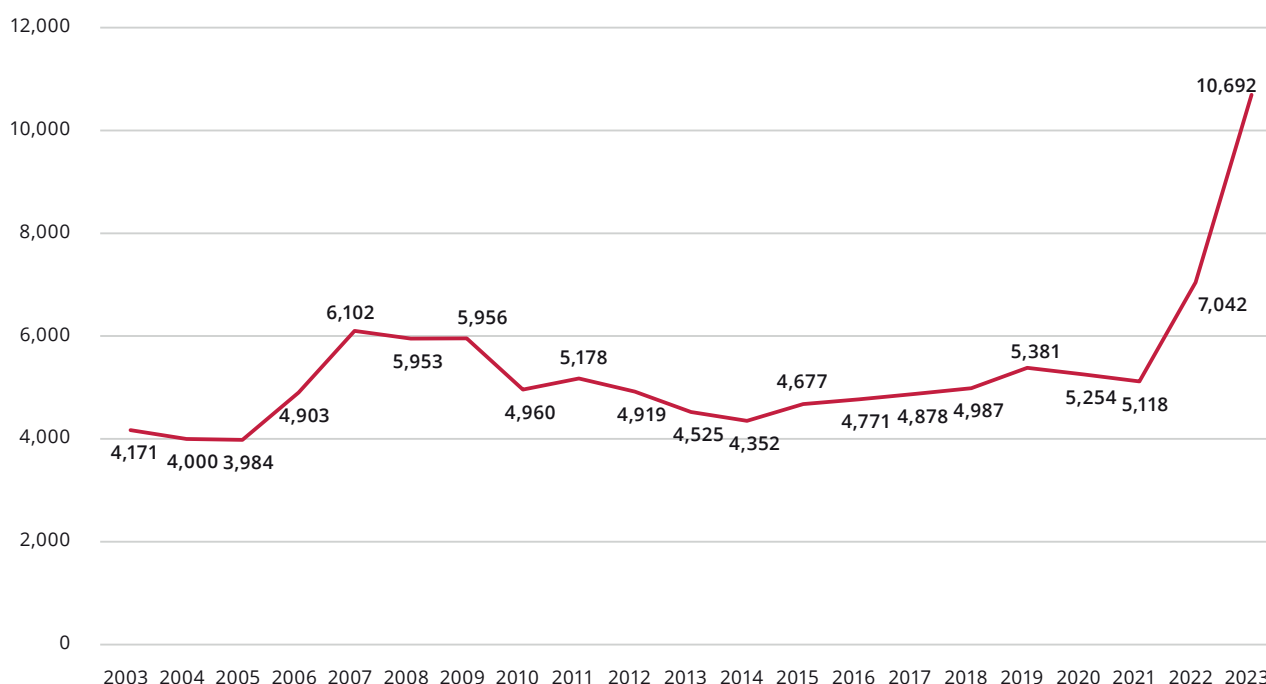
Concernant les taux d'intérêt variables sur les crédits immobiliers, le constat est différent. Entre 2003 et 2012, les taux d'intérêt des crédits immobiliers ont suivi les taux de la facilité de prêt marginal. Cependant, depuis 2012, les banques n'ont pas entièrement répercuté les baisses de taux d'intérêt sur le coût des crédits immobiliers pour les ménages. Alors qu'entre janvier 2003 et décembre 2011, l'écart moyen entre les deux taux était de 0,31 pp, il était de 1,17 pp entre janvier 2012 et juin 2022. Pendant la période des taux d'intérêt négatifs, la différence entre les taux variables appliqués par les banques aux crédits immobiliers des ménages et les taux payés par les banques à la BCE pour prêter de l'argent pendant un jour, était donc en moyenne presque quatre fois plus élevée que pendant la période précédente.

Contrairement à ce qui s'est passé pour les dépôts des ménages, les banques ont répercuté sans délai les récentes hausses des taux directeurs sur les prêts immobiliers.

Cette combinaison d'une hausse sans tarder des taux d'intérêt des crédits immobiliers et d'une augmentation plus hésitante des taux d'intérêt des dépôts des ménages gonfle logiquement la marge d'intérêts des banques.

4. ÉVOLUTION DE LA MARGE D'INTÉRÊTS

Marge d'intérêts des établissements de crédit (en millions de EUR)



Données : Banque centrale du Luxembourg ; Graphique : Chambre des salariés

Les chiffres de la Banque centrale du Luxembourg confirment que le compte de la marge sur intérêts de l'ensemble des établissements de crédit au Luxembourg a explosé au cours des deux dernières années. La différence entre les produits d'intérêts et les charges d'intérêts en 2023 (10,7 milliards d'euros) était supérieur de 116% à la moyenne des années 2003 - 2021 (5 milliards d'euros).



Les banques luxembourgeoises ne sont pas les seules à avoir profité de l'évolution des taux d'intérêt. Des marges plus élevées sont quasiment synonymes de dividendes plus élevés. Ainsi, dans son rapport ⁴, le gestionnaire d'actifs Janus Henderson a calculé que le montant des dividendes mondiaux versés par les entreprises en 2023 a augmenté de 5,6% sur une base annuelle pour atteindre un niveau record de 1,66 billions de dollars. Le secteur bancaire a également versé un montant record de dividendes en 2023, contribuant ainsi significativement à la croissance des dividendes dans le monde. Plus précisément, les dividendes mondiaux du secteur bancaire ont augmenté de plus que 13% sur une base annuelle pour atteindre 220 milliards de dollars en 2023. Par rapport à l'année 2021, la hausse était même de 28,6%.

Si la politique monétaire restrictive de la BCE a sans doute contribué à rétablir le contrôle de l'inflation, elle a également eu des effets négatifs pour les ménages endettés. Si l'on analyse l'évolution des taux d'intérêts et le montant des dividendes distribués par les banques, on observe une redistribution des débiteurs vers les actionnaires.

⁴ Janus Henderson Global Dividend Index – Édition 41, March 2024.