



## INTERNATIONAL

### L'utilisation de l'argent comptant augmente au Japon et en Suisse, ce qui suggère une limite aux taux d'intérêt négatifs

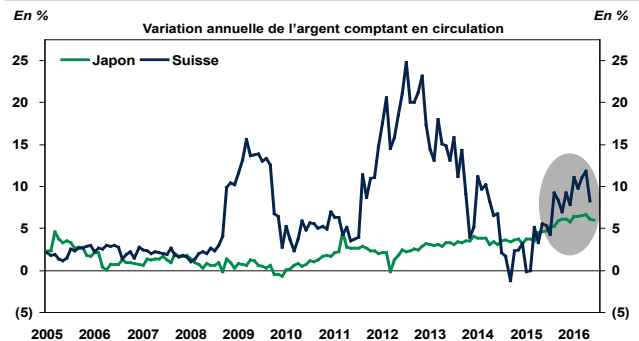
Les taux d'intérêt négatifs font maintenant partie du paysage financier de l'Europe et du Japon. Il existe néanmoins des contraintes à l'utilisation d'une telle politique monétaire comme la possibilité de se rabattre sur l'argent comptant.

Devant l'option de payer de l'intérêt sur un dépôt ou sur un placement sur le marché obligataire, il peut devenir plus avantageux conserver du numéraire. Or, si un grand nombre d'individus optait pour cette stratégie, le système financier manquerait de fonds pour octroyer du crédit et la politique monétaire, comme nous la connaissons, deviendrait peu efficace pour stimuler l'économie. Il y a tout de même des inconvénients à détenir du numéraire, ce qui confère une certaine marge de manœuvre pour abaisser les taux d'intérêt en territoire négatif. Parmi ces inconvénients, notons le risque de vol, les coûts d'un coffre-fort et la perte de convivialité pour effectuer des transactions.

Jusqu'à présent, les craintes d'un déplacement massif vers le papier monnaie ne se sont pas matérialisées. Cela dit, nous voyons peut-être les premiers signes d'un tel déplacement au Japon et en Suisse où la quantité d'argent en circulation augmente maintenant plus rapidement.

Pour le cas de la Suisse, on peut voir dans le graphique ci-contre qu'il y a déjà eu des périodes où l'accroissement du numéraire a été tout aussi rapide qu'aujourd'hui, voire davantage. Cela dit, ces périodes ont concidé avec des événements majeurs comme la crise financière de 2008-2009, puis la crise des dettes souveraines européennes. Ce type d'événement hausse la demande pour le franc suisse, lequel est souvent utilisé à titre de monnaie refuge. Depuis 2015, comme il n'y a pas eu de nouvelle crise majeure, il semble plus probable que l'augmentation de l'utilisation de l'argent comptant soit liée à la politique de taux négatifs. C'est d'ailleurs en Suisse où le principal taux directeur de la banque centrale a été abaissé au plus bas à -0,75 %. C'est aussi là que les rendements obligataires ont le plus plongé sous zéro. Dernièrement, une obligation suisse de 50 ans s'échangeait à un taux négatif.

#### La quantité d'argent en circulation augmente plus rapidement au Japon et en Suisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En ce qui concerne le Japon, la banque centrale n'a pas eu besoin d'être très agressive pour que le marché obligataire se convertisse massivement au taux négatif. Le principal taux directeur de la Banque du Japon se situe à -0,10 %, mais il faut tout de même assumer un taux d'environ -0,30 % pour une obligation de dix ans.

**Implications :** Si la tendance vers l'argent comptant s'accroît, cela pourrait décourager le recours aux taux négatifs par les banques centrales. D'autres outils devraient alors être employés pour stimuler l'économie et l'inflation. Cela pourrait être particulièrement problématique pour le Japon qui doit déjà jongler avec un yen 20 % plus fort que l'an passé. À court terme, les interventions de change pourraient être une solution alternative pour les autorités monétaires nipponnes. Cela suggère également que l'on se rapproche peut-être de l'utilisation de « l'hélicoptère à argent ». L'expansion monétaire ne serait alors plus assurée par le canal du crédit, mais plutôt par un transfert direct d'argent nouvellement créé vers le gouvernement ou les consommateurs.

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)