

market

LE MEDIA SUISSE DES HIGH NET WORTH INDIVIDUALS



DÉFLATION : LES INVESTISSEMENTS
ALTERNATIFS

PATRIMOINE(S)

IMMOBILIER

UN RENDEMENT
DE NICHE

INDEX

HAUTE
HORLOGERIE :
12 ACTEURS
D'INFLUENCE

SOCIÉTÉ

LE BESOIN DE
LÉGITIME DÉFENSE

ENTRETIEN

MARIE-HÉLÈNE
MIAUTON :
LA SUISSE...
PAS SI SÛRE

INVITÉ

GUY SORMAN

MARCHÉ DE L'ART

CINDY
SHERMAN ET
LA PHOTOGRAPHIE
AMÉRICAINE

SÉCURITÉ :
LA DISSUASION
IMPOSSIBLE

15 CHF



9 771661 934966

LA NOUVELLE LUTTE DE 2015



JOHN PLASSARD, membre de l'ISAG, Directeur adjoint
Mirabaud Securities

ALORS QU'EN 2014, LA LUTTE CONTRE LE DÉFICIT ÉTAIT LA PRIORITÉ ABSOLUE DES BANQUES CENTRALES, LA LUTTE CONTRE LA DÉFLATION SERA LE THÈME ÉCONOMIQUE DOMINANT EN 2015. ENTRE BAISSÉ DES TAUX ET LANCEMENT D'ASSOUPLISSEMENTS QUANTITATIFS SANS PRÉCÉDENT, LE COMBAT EST-IL PERDU D'AVANCE ? ANALYSE SOUS FORME DE QUESTIONS/RÉPONSES.

En quoi consiste la déflation ?

Selon la théorie, la déflation se caractérise par des anticipations de baisse générale des prix sur une période de plusieurs trimestres au moins. Elle est généralement la conséquence d'une demande globale qui ne suffit pas à absorber la quantité de biens et services produits par l'économie. Le problème principal du phénomène de la déflation tient au fait que, lorsqu'il se produit, il est trop tard pour agir. C'était le

cas durant la période déflationniste de 1930, cela a été aussi le cas plus récemment en Islande, en Irlande et en Grèce. L'entrée en déflation est un cercle vicieux puisque, dans un contexte de baisse des prix, les ménages ont le réflexe de différer leurs dépenses, en misant sur des prix toujours plus bas. La chute de la demande se répercute alors sur la production, entraînant des pertes pour les entreprises. Celles-ci sont alors contraintes de réduire les salaires, puis de licencier.

Pourquoi la déflation n'est-elle pas une bonne nouvelle ?

Si certains économistes vantent la baisse des prix en arguant qu'elle se traduit par une augmentation du pouvoir d'achat, leur pari est très dangereux. En effet, s'il est exact qu'une inflation négative temporaire est positive pour le panier de la ménagère, ne pas combattre les prémisses d'une déflation est extrêmement risqué. Même temporaire, la

POUR SORTIR DE LA SPIRALE DÉFLATIONNISTE DE 1930, IL A FALLU ATTENDRE ROOSEVELT ET UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT PUBLIC. POUR APPLIQUER UNE TELLE POLITIQUE EN ZONE EURO, IL FAUDRAIT DÉPASSER CE TABOU ALLEMAND QUI REFUSE D'ADMETTRE QU'EN PÉRIODE DE CROISSANCE ATONE, L'ÉTAT DOIT STIMULER LA DEMANDE EN INVESTISSANT DAVANTAGE

déflation a des conséquences négatives pour l'État puisque ses revenus sont directement liés au niveau des prix affichés : à cet égard, l'exemple de la baisse du prix de l'essence à la pompe est assez clair ! À cela vient s'ajouter le fait que les États endettés, tout comme les individus, sont également pénalisés par la déflation. En effet, le taux d'intérêt réel étant corrigé de l'inflation, dans une période de baisse des prix, cela se traduit par une valeur de taux effectif plus élevée : soustraire une inflation négative augmente donc le taux d'intérêt réel.

Quel est le pays déflationniste par excellence ?

Lorsqu'on parle de déflation, plusieurs exemples viennent immédiatement à l'esprit mais la déflation japonaise fait partie des «cas

d'école ». En effet, pour sortir le pays de plus de vingt ans de déflation, le gouvernement de Shinzo Abe a lancé, depuis avril 2013, des mesures d'assouplissement monétaire. Mais pour l'instant, on n'observe pas d'amélioration notoire. Bien que les prix aient augmenté depuis plus de vingt mois, le rythme de leur progression ne cesse de décroître. La faible hausse de janvier 2015 s'explique essentiellement par la chute des prix du pétrole. Quant aux données préliminaires pour février, elles indiquent une baisse de 0,3 % des prix à Tokyo, hors denrées périssables, énergie et impact de la hausse de la TVA. Le retour en territoire négatif avant l'été n'est donc pas exclu.

Quelle est la situation actuelle dans l'Union européenne ?

Les craintes de déflation n'ont jamais été aussi vives en Europe. Les prix à la consommation ont encore reculé sur un an en mars dans la zone euro. Ces prix ont baissé de 0,1 % en rythme annuel dans les 19 pays partageant l'euro. L'Europe n'est donc pas loin de rentrer dans cette fameuse baisse durable et générale des prix. Seuls cinq parmi les 28 membres de l'Union européenne affichent encore une inflation positive et sur ces cinq, deux seulement, l'Autriche et Malte, font partie de la zone euro. Pour ce qui est de la Grèce, il faut remonter à février 2013 pour observer une inflation positive!

Comment lutter contre la déflation ?

Il n'y a pas une, mais plusieurs réponses à cette question. La baisse des taux tout d'abord. Au 1^{er} mars 2015 et depuis le début de l'année, 21 banques centrales avaient déjà baissé leurs taux d'intérêt pour lutter contre l'absence d'inflation et éviter à tout prix la déflation. Ce nombre, déjà historique, devrait encore s'accroître cette année. Mais est-ce réellement la seule solution ?

Le cas, quoiqu'extrême, de 1930 peut être utilisé à titre d'exemple. Pour sortir de cette fameuse spirale déflationniste, il avait fallu attendre Roosevelt et une politique d'investissement public. Pour appliquer une telle politique en zone euro, il faudrait en premier lieu dépasser le tabou allemand qui refuse d'admettre qu'en période de croissance atone, l'État doit stimuler la demande en investissant davantage. Le débat sur l'investissement devrait donc s'intensifier ces prochains mois.

Si la mise en œuvre de mesures non conventionnelles en zone euro représente une première avancée, il faut cependant rappeler que l'effet de richesse est moins sensible qu'en Grande-Bretagne ou aux États-Unis. La lutte contre la déflation passe aussi par une série de réformes structurelles (marché du travail, fiscalité, retraites, système éducatif) qui ont pour but de réduire le poids de la dette.

La baisse du prix du pétrole est-elle trompeuse ?

Contrairement à ce que l'on peut penser, cette baisse ne provoque pas de déflation dans un premier temps. Elle est même plutôt positive. Cependant, dans un deuxième temps, il peut y avoir un risque de déflation à travers une hausse anormale des taux d'intérêt réels et

donc un effet négatif sur la demande. La zone euro se trouvant déjà au bord de la déflation, la baisse du prix du baril de pétrole ne serait donc qu'un facteur aggravant et non un facteur déclencheur.

Le combat est-il perdu d'avance ?

On l'a vu précédemment, l'entrée en déflation de la zone euro serait catastrophique car elle durerait un certain temps. Le plus gros risque aujourd'hui réside dans le fait de nier la réalité d'un risque de déflation structurelle en zone euro car cela conduirait à des politiques économiques inappropriées. Aux États-Unis, c'est la peur qui pourrait faire retomber l'économie mondiale en déflation en forçant la Réserve fédérale américaine à remonter ses taux trop rapidement, tuant ainsi la croissance dans l'œuf.

Si la guerre contre la déflation n'est pas encore perdue, en zone euro, la première bataille l'est, du fait du manque de réactivité de la BCE. Il convient donc de ne pas perdre davantage de temps et d'agir. Sans aucune garantie cependant. ■

