

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Ne pas oublier l'inflation

Après le traumatisme des années 70, où les hausses du chômage et des prix ont été concomitantes, un consensus politique a émergé pour faire de l'inflation un danger majeur et de la modération de celle-ci un objectif prioritaire. Pour y arriver, les banques centrales ont été rendues indépendantes du pouvoir politique, avec pour mission première de ramener l'inflation à un rythme modéré, communément fixé à 2%. Mission accomplie, pourra-t-on dire à en juger par ce qui est observé dans l'ensemble des pays industrialisés depuis belle lurette. Il ne faut pourtant pas laisser tomber la question des prix aux oubliettes.

Politiquement, d'abord, l'inflation a beau être faible, elle reste un sujet de controverse. Pour l'homme de la rue, elle est fréquemment une préoccupation, et il n'est pas rare d'entendre à propos du niveau des prix des propos en dissonance avec l'observation statistique, pour ne pas parler d'accusation de manipulations par les organes officiels chargés de mesurer les prix à la consommation. Ainsi, l'idée que le passage de l'euro a été mis à profit par nombre de producteurs et de commerçants pour augmenter leurs marges bénéficiaires reste bien ancrée. La hausse des prix de l'essence et de l'électricité est aussi souvent pointée du doigt. Le biais cognitif des consommateurs est ici en cause : les augmentations de prix attirent plus l'attention que les baisses ou que les améliorations qualitatives, qui sont assimilables à des baisses de prix. Le prix des carburants a augmenté bien plus vite que celui des voitures, et le premier reçoit plus d'attention que le second quand bien même son poids dans le budget du ménage est moindre. Ceci dit, il y a, dans l'autre sens, un biais méthodologique : la hausse du coût du logement est largement sous-estimée dans la mesure officielle de l'inflation.

Economiquement, il ne faut pas oublier l'inflation non plus. Nous le savons, les agents économiques sont victimes de ce qui est appelé l'illusion monétaire. Ils acceptent que leurs salaires n'augmentent que de 2% dans un environnement où l'inflation est de 4% nettement moins difficilement que de voir leurs salaires baisser de 2% dans un environnement sans inflation. L'inflation agit de manière relativement discrète sur le pouvoir d'achat. L'inflation affecte la politique budgétaire et la perception de l'état de santé des finances de l'Etat : avec une inflation plus soutenue, toutes choses étant égales par ailleurs, le PIB en termes nominaux augmente plus vite, et donc le poids de la dette publique exprimé en pourcentage du PIB a tendance à davantage baisser. La politique monétaire est évidemment elle aussi affectée par l'inflation. Il est difficile d'envisager que les taux d'intérêt de la banque centrale puissent devenir franchement négatifs : les agents économiques retireraient leur argent des placements à court terme au profit de billets de banques à stocker sous les matelas ou d'autres actifs financiers. En revanche, ce phénomène ne s'observerait pas de la même manière si les taux d'intérêt offerts étaient inférieurs, même significativement, au taux d'inflation.

Financièrement parlant, notre titre, « ne pas oublier l'inflation » revêt une double signification. D'abord, il s'agit de prévenir cette illusion monétaire susmentionnée. Aujourd'hui, l'inflation a beau être faible, elle est non nulle. Avec un taux à 0% sur le livret d'épargne et une inflation à 2%, cela signifie que le pouvoir d'achat de l'épargne prudente est amputé de 2% par an. C'est loin d'être négligeable, et peut même hypothéquer la capacité de l'investisseur défensif à ... défendre son train de vie. Cela a fait dire à certain que « l'épargne prudente n'est plus prudente ». Cette phrase se comprend donc, mais il ne s'agit pas de pousser tout un chacun à se détourner des livrets d'épargne pour investir en actifs à risque.

Ensuite, il s'agit de ne pas oublier l'inflation en ce sens que, tel le phœnix, elle pourrait revenir d'actualité. Bien sûr, il y a le précédent du Japon, qui ne sait plus ce qu'est l'inflation depuis si longtemps, et cela malgré une politique monétaire particulièrement accommodante, au point de voir la Banque du Japon acquérir des monceaux de dette publiques et des paquets d'actions d'entreprises cotées en bourse. Bien sûr, pas plus tard qu'il y a 5 ans, la Banque centrale européenne a eu très peur que nous ne tombions en déflation, ce qui aurait rendu l'endettement, à commencer par celui des Etats, particulièrement problématique. Bien sûr, le progrès technologique permet de produire plus pour moins cher, et l'on peut penser que la méthodologie de mesure de l'inflation devra évoluer pour mieux refléter ces améliorations qualitatives.

Toutefois, l'absence de pression inflationniste peut être liée à des phénomènes transitoires. Ainsi, si les salaires n'augmentent guère alors que le chômage est revenu à un faible niveau, ce n'est pas que l'influence du second sur les premiers, mise en avant par A. Phillips dans les années 50 a disparu, c'est parce qu'il y a un processus d'ajustement en cours, où des salaires « de chez nous » ont eu à subir la concurrence de pays à bas salaires et où une « armée de réserve » réintègre le marché du travail. Or, un tel ajustement est forcément temporaire. Et, avant même cela, les tensions commerciales, le glissement dans la structure des impôts, notamment pour des raisons environnementales, et la concentration du pouvoir de marché, notamment aux Etats-Unis, vont tirer les prix à la consommation à la hausse. Et les autorités ne s'en plaindront pas, au contraire, car cela soulagera les finances des Etats et contribuera à la santé des banques.

Pour ne pas être démuni face à un retour de l'inflation, et même si cela ne semble en rien être une perspective immédiate, il semble indiqué, dans la partie obligatoire des portefeuilles, d'avoir un quote-part conséquente investie en obligations indexées, qui immunisent contre ce possible retour.

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.