

LE TEMPS

Prévoyance Lundi 8 avril 2013

Tsunamis monétaires et placements institutionnels

Par Graziano Lusenti *

Tsunamis monétaires et placements institutionnels La Banque du Japon s'apprête à franchir un cap majeur et recourir, elle aussi, à des mesures de stimulation monétaire non traditionnelles. Pour les caisses de pension, les dangers sont l'inflation – même si ce n'est pas dans l'immédiat – et la création de bulles spéculatives. Par Graziano Lusenti, Dr. sc. polit., conseiller pour investisseurs institutionnels, Lusenti Partners LLC, Nyon

Vous rappelez-vous ces anciennes estampes japonaises, où de simples pêcheurs, démunis dans leurs frêles esquifs, affrontent les mers démontées et leurs vagues gigantesques! J'y repensais en découvrant il y a peu l'annonce que la Banque du Japon allait franchir un cap majeur et recourir, elle aussi, à des mesures de stimulation monétaire non traditionnelles, par l'émission massive de monnaie («quantitative easing») et des programmes de rachat de la dette publique. Concrètement, la décision japonaise pourrait injecter 1,3 trillion de dollars (1300 milliards) de liquidités supplémentaires d'ici à fin 2014 dans les marchés, qui viendraient s'ajouter aux 4,7 milliards de dollars mis à disposition par les banques centrales depuis fin 2007: de quoi soutenir les marchés financiers et alimenter quelques dérives spéculatives, non seulement au Japon et en Asie, mais aussi aux quatre coins du monde!

Soyons clairs: ce qui se déroule en direct sous nos yeux correspond à la plus grande expérimentation monétaire en temps de paix dans des économies capitalistes, sous l'égide des Etats-Unis: les effets en impactent la vie économique, sociale et politique dans tous les pays et tous les agents économiques – vous et moi compris! En cas d'échec, les effets seraient dévastateurs: on ne peut qu'en frémir.

La décision japonaise est importante pour au moins trois raisons. D'abord, en emboîtant maintenant le pas à la Fed américaine, à la Banque centrale européenne (BCE), à la Banque d'Angleterre (BoE) et, indirectement, à la Banque nationale suisse (BNS) – qui rachète des euros par «tankers» entiers – l'ensemble du monde industrialisé est engagé désormais dans des politiques monétaires atypiques mais synchrones. En second lieu, la décision japonaise correspond à un revirement complet de la politique monétaire suivie jusque-là, alors que le pays a fait l'expérience, durant les 15 dernières années, d'une déflation féroce, qui a rongé sa capacité économique, sapé sa confiance et réduit sa compétitivité. En troisième lieu, on observera comment ces mesures monétaires affecteront le pays industrialisé le plus fortement endetté – la dette y est supérieure à 200% du PIB – et confronté à un très fort vieillissement démographique: l'Empire du Soleil levant saura-t-il combiner avec succès politique monétaire hyper-expansive, désendettement public et équilibre démographique – et devenir ainsi un modèle, une figure de proue?

Mais que signifient concrètement ces mesures pour les placements des caisses de pension suisses? La grande menace, c'est évidemment l'inflation – mais pas dans l'immédiat. Depuis la montée en puissance de la globalisation, au début des années 1990, cette hydre a été systématiquement surestimée par les économistes et les investisseurs, alors que l'on méconnaissait les puissants courants déflationnistes à l'œuvre dans l'économie mondiale: abondance globale des facteurs de

production «travail» et «capital», progrès technique, croissance de la productivité, ressources naturelles abondantes. A moyen et long terme, la majorité des économistes conviennent toutefois qu'on ne pourra guère échapper à une forme d'inflation. Dans ce contexte, l'inflexion de leur politique et la communication des banques centrales seront essentielles. En effet, elles devront tôt ou tard limiter la création de monnaie, puis revenir à une certaine normalité («exit»): ces points de retournement seront excessivement périlleux pour les investisseurs: des «crashes» et des naufrages seront alors très probables.

Un autre souci majeur concerne les bulles spéculatives, immanquablement alimentées par l'expansion monétaire. Il est, certes, difficile de les anticiper et de cerner les excès; mais il semble bien que les placements obligataires surtout, ainsi que certains segments de l'immobilier, des métaux précieux, du luxe ou de l'art, soient principalement concernés. Dans l'ensemble, les investisseurs institutionnels devraient donc privilégier dès à présent les placements en valeurs réelles – actions, placements immobiliers directs, matières premières – au détriment des valeurs nominales, telles que les obligations. La préférence pour des placements liquides devrait également s'imposer tout naturellement.

Et les menaces liées à l'économie réelle? Les politiques actuelles des banques centrales, parfois qualifiées de «répressives» parce qu'elles visent à obtenir des «taux zéro», s'efforcent de favoriser la croissance de l'économie réelle. A ce jour, toutefois, les résultats en la matière sont plutôt modestes, surtout en regard de la débauche des moyens monétaires consentis. Si les efforts de désendettement public sont prononcés dans la zone euro – mais à quel prix humain, social et économique! – ils ne sont encore qu'embryonnaires aux Etats-Unis. Faible croissance, endettement public excessif, chômage de masse, incapacité à mettre en œuvre des réformes structurelles, politiques monétaires hyper-expansives: voilà un mélange détonnant qui, à tout moment, peut produire des baisses ou des paniques – et des vagues financières si énormes qu'elles menaceraient de mettre à mal les institutions de prévoyance, modestes embarcations contraintes de naviguer sous la menace des typhons monétaires sur toutes les mers du globe!

* Dr. sc. polit., conseiller pour investisseurs institutionnels, Lusenti Partners LLC, Nyon, g.lusenti@lusenti-partners.ch

LE TEMPS © 2013 Le Temps SA