





VALÉRIE LEMAIGRE

Le poids économique des années

Les voyants du ralentissement sont allumés depuis de nombreux mois dans le secteur manufacturier. D'aucuns attribuent ce tassement aux tensions commerciales sino-américaines qui affectent la confiance des acteurs économiques et financiers. Pourtant, ce conflit ne suffit pas à expliquer un mouvement initié essentiellement par la force du dollar et des phénomènes sectoriels importants. Le secteur automobile, deuxième générateur d'échanges au niveau international, s'ajuste actuellement aux changements d'habitude des consommateurs. Pour sa part, la branche des semi-conducteurs, qui a joué le rôle d'accélérateur en 2017–2018, a atteint le sommet du cycle de demande début 2018 et se devait d'absorber les excès de capacités accumulés pour interrompre la baisse des prix. L'incertitude politique face aux tensions commerciales s'avère dès lors être un facteur aggravant plutôt qu'une cause fondamentale du ralentissement. Pour preuve, la réaction divergente des pays selon leur exposition à la manufacture, de 10 % pour la France et les États-Unis à plus de 20 % pour l'Allemagne et la Suisse. La Chine, très active dans les échanges mondiaux d'automobiles et de semi-conducteurs et principal acteur des pressions tarifaires sino-américaines, cumule les sources de faiblesse industrielle. Une résolution des tensions commerciales n'engendrerait donc pas de rebond radical de l'activité.

Vers une trappe d'épargne ?

Pourquoi les banques centrales ont-elles alors réintroduit des mesures accommodantes ? Plus personne ne s'attend à une normalisation : les taux négatifs sont entrés dans un régime par nature plus durable. Les spécialistes académiques et les banquiers centraux cherchent

les raisons des taux d'intérêt d'équilibre négatifs à l'échelle mondiale qui affectent les politiques monétaires régionales. Si les réponses sont multiples, une tendance de fond plus puissante sous-tend toutes ces évolutions : le vieillissement démographique dans les économies occidentales. Entre 25 et 30 % de leur population a en effet plus de 60 ans. La proportion entre l'investissement productif créateur de valeur ajoutée et l'épargne de précaution (liquidités conservées en cas d'adversité) diminue. Les banques centrales doivent aujourd'hui limiter l'épargne de précaution pour alimenter l'investissement productif : peut-on parler de trappe d'épargne ? En Suisse, l'épargne des résidents progresse annuellement à un rythme équivalant à quelque 10 % du produit intérieur brut. Elle est stockée en francs sur des comptes bancaires et investie dans la prévoyance, dont près de 70 % d'avoirs en francs. Les taux d'intérêt négatifs en vigueur en Suisse et le franc fort sont autant de témoins de ce phénomène structurel, que les politiques conjoncturelles ne pourront au mieux qu'alléger temporairement. Ils risquent donc bien de perdurer. Comment faire face à cette situation ? Les politiques conjoncturelles seront impuissantes. En revanche, une intense coopération entre les autorités permettrait d'adapter le rôle du secteur bancaire. Des mesures macroprudentielles devraient également être prises pour les caisses de pension. Enfin, une redistribution intergénérationnelle est nécessaire. C'est à ce prix que l'on parviendra à contrer les effets de cette évolution démographique implacable.

Valérie Lemaigre est économiste en chef de la Banque cantonale de Genève (BCGE) et présidente de l'Association des stratégestes d'investissement de Genève (Isag).