

MIEUX VIVRE VOTRE ARGENT

« Or et inflation : gare aux idées reçues »

Le 31 juillet 2022 à 11h51

Dans un contexte chaotique et face à un avenir incertain, la tentation est compréhensible pour les particuliers de « liquider » leur assurance vie pour tout placer dans l'or afin de se protéger de l'inflation. Mais attention aux idées reçues et aux raccourcis. Ce poncif très répandu doit faire l'objet de recul et être évalué avec précaution. Si le cours de l'or et l'inflation sont étroitement liés, considérer que la relation est systématique et linéaire apparaît comme réducteur.

L'inflation, c'est avant tout l'érosion du pouvoir d'achat de la monnaie. Dans un article de 2013 bien connu des spécialistes(1), deux chercheurs américains ont démontré que l'or offrait une bonne protection contre l'inflation sur le très long terme. Ils prennent l'exemple d'un centurion romain qui est l'équivalent aujourd'hui, en termes de responsabilités, d'un capitaine d'infanterie. Ce centurion, sous l'empereur Auguste, était payé 3750 denarii par an, soit environ 38.5 onces d'or, ce qui représenterait aujourd'hui 73.000 dollars. C'est peu ou prou la même chose qu'un capitaine d'infanterie américain avec 4 ans d'expérience(2) (74.220 dollars en 2022).

L'or a donc maintenu sa valeur sur 2000 ans malgré l'inflation (et les crises, les guerres, etc). Une propriété tout à fait remarquable, mais qui manque malheureusement d'implications pratiques : personne n'a un horizon d'investissement de plusieurs siècles... Regardons moins loin. Dans une étude récente, le World Gold Council analyse le lien entre le cours de l'or et l'inflation aux Etats-Unis depuis 1971 (date de la fin de l'étalon or). Verdict : sur plus de 50 ans, la corrélation (qui mesure le lien statistique entre les deux variables) n'est que de 16 %. Les spécialistes le savent : l'or est inversement et fortement corrélé aux niveaux des taux d'intérêt réels, c'est-à-dire au niveau des taux d'intérêts diminués du taux d'inflation (ou plus précisément des anticipations d'inflation). La corrélation est si forte qu'elle est évidente graphiquement.

Un lien indirect

Le lien or/inflation est donc indirect : si l'inflation augmente, toutes choses égales par ailleurs, les taux d'intérêt réels vont baisser et il est statistiquement probable que le cours de l'or progresse. Le hic, c'est ce « toutes choses égales par ailleurs » que les économistes et les commentateurs oublient souvent de préciser. Car dans le monde réel, une variable économique ne varie jamais toute seule. Tout varie en permanence. Et typiquement, lorsque l'inflation augmente, les taux d'intérêts nominaux ont tendance à augmenter ce qui maintient peu ou prou le niveau des taux réels. Sauf si on entre en

stagflation... La stagflation, c'est la combinaison d'une inflation ancrée, élevée, et d'une activité économique en berne qui empêche de remonter les taux sous peine de créer une récession.

La photo correspond bien au risque auquel fait face l'Europe actuellement. En début d'année, les économistes révisaient déjà à la baisse leurs prévisions de croissance pour 2022 en raison, notamment, de la guerre en Ukraine, qui impacte le moral des consommateurs et entreprises du vieux continent.

Stagflation

Beaucoup ont en tête la stagflation des années 70 et en particulier ses deux chocs pétroliers qui avaient provoqué récession, chômage et hausse spectaculaire des prix. Sous l'effet de taux d'intérêts réels fortement négatifs, le cours de l'or avait été multiplié par 2.5 à chaque épisode.

Mais comparaison n'est pas raison : l'économie et la finance sont aujourd'hui radicalement différentes d'il y a 50 ans, et une envolée du métal jaune de même ampleur est peu probable. Restons raisonnables et concluons que l'or est un bon candidat pour se diversifier et se protéger sur le long terme contre le risque d'une inflation durable et élevée génératrice de problèmes économiques.

(1) The golden dilemma, Erb & Harvez (2013)

(2) Capitaine de grade O3 avec 4 ans d'expérience (source : grille de salaire ministère de la défense US)

Rendus frileux par les sanctions liées à la Russie, dans un contexte de guerre en Ukraine, certains fondeurs d'or occidentaux refusent de refabriquer des lingots à partir d'or russe.

Avec la guerre en Ukraine, la patrie de Vladimir Poutine est devenue peu fréquentable, aux yeux des entreprises occidentales, pour qui il devient "difficile, voire hasardeux de faire des affaires en **Russie** ou avec elle", relève le Comptoir national de l'or. Et le secteur de **l'or** n'échappe pas à ce phénomène. "Les transactions impliquant de l'or en lien avec la banque centrale sont soumises à sanctions. Pour éviter tout risque, et bien que cela ne soit pas formellement interdit, certains fondeurs refusent désormais de refabriquer (fondre puis remouler) des lingots à partir d'or russe, même si les lingots d'origine ont été fabriqués avant l'entrée en vigueur des sanctions", relève le spécialiste des métaux précieux. Et du côté des sociétés minières, le géant canadien Kinross Gold, un mois après avoir suspendu ses activités en **Russie**, vient de liquider ses actifs dans le pays.

Les producteurs d'or russe, dont la production annuelle (environ 20 milliards de dollars) pointe au deuxième rang mondial, "ne peuvent plus trouver de débouchés internationaux (du moins en Occident) en raison des sanctions et des mesures prises par les acteurs de marchés", souligne le Comptoir national de l'or, ajoutant que le marché intérieur n'est "pas assez gros pour absorber cette production". Pour y remédier, quelques jours après le début de l'invasion de l'Ukraine, la banque centrale russe avait annoncé reprendre ses achats d'or sur le marché domestique. Et le 9 mars, elle a supprimé la TVA sur l'achat d'or pour encourager les particuliers à en acheter. "Cela a eu l'effet escompté puisque le 15 mars, la banque centrale a annoncé arrêter ses achats en raison d'une demande intérieure suffisante", relève le Comptoir national de **l'or**.

Sur le front des cours, l'or a déjà bien profité de la **guerre en Ukraine**, le métal jaune constituant traditionnellement un placement refuge recherché face aux chocs géopolitiques, tels que l'invasion de l'Ukraine et la mise à l'écart de la Russie du concert des nations.

Une guerre en Ukraine qui a en outre dopé les anticipations d'inflation. Or, le métal précieux est aussi un placement qui permet de se prémunir du risque inflationniste sur

longue période, en préservant le pouvoir d'achat de l'investisseur. La banque privée Lombard Odier a d'ailleurs recommandé des allocations en or pour protéger ses clients d'un choc d'inflation.

“UBS, une banque suisse traditionnellement pessimiste sur le métal jaune, a relevé sa recommandation à neutre. Société Générale, qui a évoqué un scénario possible d'inflation plus élevée avec des taux d'intérêt plus bas, ont de leur côté mentionné l'or comme un moyen de diversifier son portefeuille”, rapporte le Comptoir national de l'or. Enfin, pour le gérant américain Franklin Templeton, l'or pourrait profiter de “nouveaux épisodes de volatilité sur les marchés, et des inquiétudes lancinantes regardant le Covid”.

Nicolas Gallant