

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Le point sur la parenthèse

L'école est finie ... mais en est-il autant de la crise de la Covid ? Ou reviendra-t-elle, comme l'école, d'ailleurs ?

Il y a douze mois, seuls les plus optimistes des optimistes osaient évoquer la possibilité d'un scénario dit en V, où la crise la plus grave de l'après-Seconde Guerre Mondiale serait suivie d'un rebond tout aussi exceptionnel. Influence scolaire encore, les autres observateurs parlaient alphabet et mathématique, avec des scénarii en forme de :

- U, avec une reprise poussive ;
- L, sans rattrapage du terrain perdu du fait de la pandémie;
- K, où certains secteurs auraient remonté la pente mais d'autres pas ;
- W, où la remontée n'aurait été qu'un feu de paille ;
- I, sans remontée, ni partielle, ni temporaire ;
- ou encore racine carrée, où, à la reprise, aurait succédé une phase de stagnation.

Aujourd'hui, les indicateurs avancés de la conjoncture sont très clairement à valider le scénario en V. Certes, même aux Etats-Unis, nous ne sommes pas encore revenus au niveau que nous aurions observé en termes d'activité économique ou d'emplois s'il n'y avait pas eu la Covid, mais l'écart est faible, et il est attendu qu'il se résorbe encore au fil des trimestres à venir. De ce côté-ci de l'Atlantique, où les autorités n'ont, et c'est heureux, pas eu le pied aussi lourd sur la pédale des gaz budgétaires, il faudra quelques trimestres de plus avant le retour à l'ancienne trajectoire mais l'ouragan des faillites a été déclassé par les météorologues de la conjoncture. Alors qu'au printemps dernier le pire était annoncé, aujourd'hui la plus grande difficulté du monde de l'entreprise est ... le recrutement ! Bien entendu, cela ne doit pas faire perdre de vue que de nombreuses entreprises et de nombreux secteurs souffrent mais à l'échelle des économies nationales, l'image est enthousiasmante.

La croissance économique dans nos pays est appelée à dépasser 5% en 2021 et à être de l'ordre de 3% en 2022, alors que la croissance tendancielle d'avant la Covid était de l'ordre de 1,5%. Le renversement des attentes est tel que ce qui préoccupe désormais les esprits sont les pénuries du côté de l'offre, non seulement de main-d'œuvre mais aussi de matières premières et de biens multiples. Ainsi les chaînes d'assemblage de voitures tournent au ralenti et l'amateur de vélo malchanceux s'entend parfois dire qu'il devra patienter des mois avant de voir son « engin » réparé, faute des pièces de rechange nécessaires. Ces pénuries, et les fortes hausses de certains prix, tels les tarifs de transport maritime, sont-elles de nature à casser la reprise ? Non, et le penser serait confondre la cause et la conséquence. C'est parce que cela va bien que ces phénomènes sont observés ! De plus, les économistes ont montré que ce temps de rareté est propice à des changements qui stimulent la productivité. C'est quand la main-d'œuvre devient plus difficile à trouver et que des hausses salariales sont

attendues que l'incitation à économiser le facteur travail est la plus puissante !

Corollaire de cette vigueur de la demande alors que les processus de production ont été perturbés, l'inflation est brutalement redevenue une préoccupation, et cela d'autant plus que le discours des autorités monétaires à son encontre a sensiblement évolué. Hier – cela veut dire il y a 40 ans – ennemie numéro un, l'inflation serait même devenue l'alliée des banques centrales. Elle servirait les intérêts des Etats largement endettés et, en leur rendant ce fardeau plus supportable, elle contribuerait à la stabilité financière, cela d'autant plus que le secteur financier est le premier prêteur des gouvernements. De plus, l'inflation ouvre la porte à une certaine remontée des taux d'intérêt nominaux, elle aussi souhaitée pour donner des marges de manœuvre en cas de nouvelle tempête et pour assurer la viabilité des intermédiaires de crédit. Quand le contexte est différent, une même cause peut avoir des effets différents. Ici, le retour d'une certaine inflation ne veut donc pas dire que les effets néfastes de celle des années 70 se répéteront ! Il s'agit néanmoins d'intégrer cette perspective dans la gestion de la composante obligatoire des portefeuilles.

Si ce n'est pas de celle de l'inflation, est-ce de la remontée des taux d'intérêt que vient la première menace sur la conjoncture ? Ici aussi, il y a lieu de rester serein. Pour l'activité économique, en particulier d'investissement et de consommation discrétionnaire, ce sont, hormis pour les acteurs victimes d'illusion monétaire, les taux réels et non les taux nominaux qui importent. Or, ceux-ci vont rester très faibles, voire encore baisser, quand la hausse de l'inflation n'est qu'en partie accompagnée d'une hausse des taux nominaux. Les banques centrales ont montré leur capacité à contrôler les taux à long terme, par leur communication, par leurs achats et par leurs exigences prudentielles. Il faut donc s'interroger sur ce qui pourrait être de nature à voir « les banques des banques » changer de stratégie. Ici, un facteur nous semble déterminant : l'émergence d'une bulle financière d'ordre systémique. Ce terme « systémique » compte : l'envolée des cryptomonnaies, qui ne sont pas des monnaies, de certains cours de bourse, à la Tesla, ou la frénésie des SPAC, ces véhicules cotés en bourse dont l'investisseur ne sait pas quels seront les actifs, cela reste sans impact majeur sur l'économie. Ce à quoi nous pensons, en revanche, est l'immobilier, en particulier aux Etats-Unis. La contraction des stocks de biens disponibles va encore alimenter la hausse des prix, déjà spectaculaire. Aujourd'hui, la baisse des indices d'accessibilité au logement ne se reflète pas dans une hausse des défaillances de crédit hypothécaire mais c'est certainement à tenir à l'œil si d'aventure les autres mesures pour calmer le marché immobilier, notamment d'ordre réglementaire, devaient se révéler inopérantes.

Nous ne sommes évidemment pas à l'abri d'une résurgence de la pandémie, ni, a fortiori, d'autres développements, d'ordre sanitaire, social ou géopolitique, venant changer la donne mais,

pour l'heure, l'horizon conjoncturel est engageant : une croissance soutenue, des investissements publics et privés en hausse, des gains de productivité en voie d'accélération, des revalorisations salariales qui vont de pair avec une belle

rentabilité des entreprises, une inflation plus confortable et des taux d'intérêt réel écrasés.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

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.

