

bpost

PB-PP|B-P925782
BELGIE(N)-BELGIQUE

Périodique trimestriel
N°14 - Édition Décembre 2022
BELGIQUE-LUXEMBOURG



ECOFIN MAG

LE MAGAZINE DE L'ÉCONOMIE ET DE LA FINANCE



Photo : Samir Jahjan

Découvrez l'interview d'**Etienne de CALLATAÿ**,
Économiste et cofondateur d'Orcadia Asset Management en page 23



INTERVIEW

2022, L'ANNÉE DE LA FIN DE LA MYOPIE

ETIENNE de CALLATAÏ

Économiste et cofondateur d'Orcadia Asset Management



Diriez-vous « Vivement 2023 » ?

C'est vrai que 2022 a tout pour être qualifiée d'annus horribilis. Les atrocités de la guerre en Ukraine, l'affirmation d'un pouvoir politique en Chine fort éloigné de nos valeurs, les terribles dégâts, notamment au Pakistan, du fait des dérèglements climatiques, le silence et les murs opposés à ceux qui cherchent à fuir l'horreur, les inquiétudes sociales dont témoigne de manière triste et potentiellement dangereuse le succès de partis illibéraux et extrémistes, ou les difficultés matérielles de celles et ceux dont les fins de mois sont franchement difficiles, la liste des problèmes majeurs est longue même sans être exhaustive. Et le monde de l'entreprise n'est pas épargné, avec l'emballlement des factures énergétiques, l'effet de l'inflation sur la masse salariale et le resserrement des conditions de crédit. Dans un tel contexte, on aurait presque du mal à se plaindre de la baisse des marchés, celui des actions bien sûr mais plus encore celui des obligations.

Aussi bien comme économiste qu'optimiste, je me dis qu'il y a moyen de faire moins mal, et même nettement mieux. Donc, oui, regardons 2023 avec l'enthousiasme de l'action!

Et diriez-vous alors « 2022 à oublier au plus vite » ?

Certainement pas! 2022 est une année difficile, mais avec des difficultés qu'il faut mettre en perspectives et dont nous pouvons – et devons – tirer de riches d'enseignements, à commencer par de graves avertissements. Quand le réveil vous tire brutalement du sommeil, ce n'est jamais agréable, mais c'est toujours pour une bonne raison!

L'idée n'est en rien de minimiser les tensions géopolitiques, environnementales, économiques, financières et sociales actuelles mais il faut les mettre en perspective. D'abord, sachons voir que les dangers sont une constante. L'histoire n'est pas un long fleuve tranquille avec, de temps à autre, une année de turbulence à traverser. Pensons aux fameuses Golden Sixties. Malgré leur nom, elles ont connu la crise des missiles de Cuba et la guerre du Vietnam! Voyons aussi que la situation économique et financière aujourd'hui est moins grave que celle éprouvée lors du confinement, au printemps 2020, ou de la grande crise financière de 2008. Bien sûr, l'économiste parle de la situation globale, sur la base de moyenne, derrière lesquelles se cachent des situations individuelles, de personnes ou

d'entreprises, qui peuvent être extrêmement difficiles.

2022 est l'année des « wake-up calls », des prises de conscience. Les mauvaises nouvelles de 2022 ne sont pas toutes vraiment nouvelles. 2022 est l'année où nous sommes confrontés à notre myopie! Nous savons au moins depuis 2014 de quel bois – et gaz – se chauffe Mr Poutine. Nous savons depuis 1949 que la Chine continentale a des prétentions sur Taïwan. Nous savons depuis 1972 et le Rapport Meadows du Club de Rome que nous devons changer notre modèle de développement et que nous devons apprendre à vivre en consommant nettement moins d'énergie fossile. Nous savons depuis belle lurette que la globalisation n'est pas qu'heureuse, avec ses dommages collatéraux en termes de pouvoir d'achat, de qualité des emplois, de résilience et de dépendance vis-à-vis de régimes inamicaux et dictatoriaux.

Est-ce à dire que vous parvenez à rester optimiste ?

Dans nos contrées, l'optimiste est le benêt, le simple d'esprit qui ne voit ni le mal ni les dangers. Bien sûr, jouer à l'autruche ou nier les obstacles n'est pas à recommander, mais, comme à Echternach, un recul n'empêche pas ensuite d'avancer. Abandonner ses illusions commence par coûter. Voilà ce que 2022 nous a appris! À nous de construire 2023 sur une base plus saine, plus durable.





MOURIR GUÉRI, LA MAUVAISE AFFAIRE

ETIENNE de CALLATAÏ

Économiste et cofondateur d'Orcadia Asset Management



Ukraine, inflation, climat, l'année 2022 aura été éprouvante et même, osons le terme, anxiogène. Et les perspectives en ce début 2023 sont maussades. Les indicateurs de conjoncture convergent pour annoncer une atonie de l'activité économique. Certes, d'une région à l'autre, les maux varient, mais il est difficile de trouver un endroit du monde qui sera le moteur de la réaccélération.

La Chine se débat avec les effets de sa politique zéro covid tout en devant se soucier de l'état de santé de son secteur immobilier. Les États-Unis ont bien entendu l'avantage d'être auto-suffisants sur le plan énergétique, mais cela ne les immunise pas contre tous les dommages collatéraux de la violente progression des prix de l'énergie. De plus, ils ont à faire face aux conséquences d'une politique économique trop accommodante, qui a imposé un resserrement monétaire très marqué, de crainte de voir les attentes d'inflation dérapier. Pour sa part, l'Europe est plus directement et plus abruptement confrontée à la montée des prix de l'énergie fossile et la peur de l'escalade du conflit avec la Russie y est plus prégnante. Elle connaît également un relèvement des taux d'intérêt, dans une proportion comparable à ce qui est observé de l'autre côté de l'Atlantique, avec des conséquences négatives pour l'activité et,



incidemment, les placements financiers. Actions, obligations et immobilier ont vu leur valeur boursière se contracter significativement en 2022. Avec le bonnet d'âne non pour les actions mais, et de très loin, pour l'immobilier. « Il n'a pas fait bon » être investi en SIR, ex SICAFI, en 2022.

En même temps, ce qui s'annonce en Europe, sur la base des données disponibles, si c'est loin d'être mirobolant, ne correspond pas du tout aux terribles cris d'alarme que l'on entend, notamment du côté des organisations

patronales. Tsunamis de faillite, pourcentage record d'indépendants qui vont mettre la clef sous le paillason, voilà ce que l'on entend... mais sans que cela soit corroboré par les indicateurs avancés... ni d'ailleurs par l'analyse économique. Sauf imprévu majeur, sur le front russe ou de toute autre nature, ce qui s'annonce n'atteint en rien la gravité de la Grande Crise Financière de 2007-2009 ou de la récente pandémie. Bien sûr, la Belgique, du fait de l'indexation des salaires et d'une grande dépendance à l'énergie fossile, du fait aussi bien de notre tissu industriel que de la piètre isolation de notre habitat et de nos mauvaises habitudes de déplacement, la situation est plus préoccupante.

UN MARCHÉ DU TRAVAIL QUI RESTE DYNAMIQUE ET UNE INFLATION APPELÉE À RECULER

L'économie peut compter sur de nombreux facteurs de soutien. Le marché du travail reste très dynamique. Même en Europe, le chômage a continué de baisser cet automne! N'ayant pas à craindre pour l'emploi, et disposant d'une importante épargne héritée des épisodes de confinement, les ménages devraient maintenir leur consommation. Cela peut paraître cynique, mais une accoutumance aux tensions géopolitiques est le plus vraisemblable, tout comme aux périls environnementaux. De plus, l'inflation est appelée à reculer, et les salaires récupéreront une partie du pouvoir d'achat perdu en 2022. Les entreprises perçoivent qu'elles doivent maintenir l'emploi dans la mesure du possible, vu les pénuries de main-d'œuvre, et qu'elles doivent investir pour participer aux mutations de l'économie, qu'il s'agisse de changements dans les préférences des clients ou de prise en compte de l'urgence environnementale.

Il y a bien des nuages au-dessus de certains flux commerciaux internationaux, mais les perturbations dans les chaînes de production vont s'estomper. De même, les États sont bel et bien confrontés à un renchérissement du service de la dette mais, simultanément, l'inflation vient rogner le poids réel de la dette publique. La politique budgétaire ne va pas virer brutalement à l'austérité. Pour leur part, si elles ont relevé les taux d'intérêt, les banques centrales ne prendront pas le risque d'aller trop loin et, du fait d'un resserrement trop sévère, de voir les économies « mourir guéries ».