

## CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Le monde inquiète, l'économie rassure

Quel drôle de titre ! Comment serait-il possible que « l'économie rassure » alors que, simultanément, « le monde inquiète » ? Voilà qui peut faire paraître l'économiste comme étant déconnecté, « hors sol », mais oui, malgré qu'il y a de quoi s'inquiéter pour et dans le monde, en 2023, l'activité économique a été dans un sens apaisant.

Environnement, guerres, rivalités géopolitiques, inégalités, tensions sociales, terrorisme, maîtrise de la technologie, santé publique ou encore, et non des moindres, populisme, les inquiétudes abondent. Elles sont réelles, et il ne s'agit pas de les évacuer, de les nier. Toutefois, sachons aussi voir que l'économie a été fort loin d'être en phase avec les sombres prédictions nourries à son égard il y a douze mois. Et donc, oui, en regard de ces craintes, il est correct de dire que l'économie a rassuré, en tout cas à court terme. Préciser ceci ci-après est l'occasion d'un « bilan de l'année » de circonstance pour notre dernière édition de l'année 2023.

### Où est la récession tant annoncée ?

Il y a un an, il y avait consensus pour annoncer une inévitable récession en 2023. Elle était présentée comme inévitable mais elle a été évitée, avec, en particulier une croissance soutenue aux Etats-Unis, où elle dépasse 2%. Certes, en Europe, la surprise positive est nettement moins marquée, mais ici aussi la récession aura été évitée. Bien sûr, la politique budgétaire est restée accommodante, et viendra un jour où il devra en aller autrement, mais ceci n'est pas l'explication de l'heureuse surprise puisque ce que d'aucuns qualifieront de laxisme était déjà dans les cartes il y a un an.

« Ni trop chaud, ni trop froid », tel est le porridge que Boucle d'Or découvre dans le bol du petit ours parti faire un tour en forêt avec ses parents. Cette formulation du bon équilibre, appelé dans le jargon économique-financier scénario à la « Goldilocks », du terme anglais pour « Boucle d'Or », semble convenir parfaitement pour caractériser l'état actuel du marché du travail, et cela dans l'ensemble des pays industrialisés. Nous y observons en effet à la fois un taux de chômage faible et des gains de productivité bien orientés, mais sans, pour autant, assister à une forte progression des salaires. Ces derniers sont en train de récupérer la déperdition de valeur subie en 2022, quand l'inflation a fait baisser le pouvoir d'achat des salaires (sauf là où il y a indexation automatique, c'est-à-dire sauf en Belgique), mais le niveau réel des coûts salariaux unitaires est rassurant. Bien sûr, tout n'est pas parfait, et nombre d'entreprises ont à déplorer des difficultés de recrutement, avec un grave « mismatch » (ou déphasage) entre offre et demande de travail, mais c'est, entre guillemets, un « problème de riches », moins grave qu'un taux de chômage à deux chiffres ou une envolée des salaires.

### Inflation quand même que transitoire

« Tour d'honneur pour l'équipe transitoire », voilà comment J. Stiglitz a résumé l'état des lieux en matière d'inflation en cette fin 2023. Qu'est-ce à dire ? La très grande majorité des

économistes en dehors des banques centrales et plus encore parmi ceux qui y travaillent n'avaient pas venu voir le retour de l'inflation à la mi-2021 et son emballement en 2022. D'aucuns ont alors pronostiqué le grand retour de l'inflation, ce qui, combiné avec les attentes de récession susmentionnées, a fait le succès du terme « stagflation », mot-valise formé de « stagnation » et « inflation ». Et ils ont eu tort. En cette fin d'année, l'inflation est clairement sur une pente descendante, tant en Europe qu'aux Etats-Unis, et cela même si on se concentre sur l'inflation dite sous-jacente, hors énergie et alimentation non transformée. « La bataille contre l'inflation n'est pas encore gagnée », écrivait le FMI il y a quelques mois. Aujourd'hui, cela semble bien engagé, et donc oui, le grand retour de l'inflation n'aura été que « transitoire ». Ceci dit, il est prudent d'envisager que l'inflation pisse tendanciellement dépasser 2% dans la décennie de transition qui vient.

### Crédibilité des banques centrales

Conjoncture, productivité, marché du travail, inflation, voilà qui devrait largement suffire pour que notre regard économique sur l'année écoulée soit apaisé, mais ce n'est pas tout. Deux points, plus directement financiers, méritent encore d'être mis en exergue. Le premier a trait au système monétaire et aux banques centrales. Pour ces dernières, qui, comme rappelé, n'avaient pas vu revenir l'inflation, l'année commençait mal, la critique du « trop tard » s'accompagnant d'une critique de « trop fort ». Or, non, malgré un resserrement historiquement violent, en termes tant d'amplitude que de rythme, l'économie n'a pas sombré. Et ceux qui ont fait des reproches aux banques centrales doivent se demander ce qu'aurait été l'inflation américaine sans la remontée des taux de la FED au-delà de 5% ! Le système monétaire a traversé une zone de très fortes turbulences, et en est sorti sans casse grave, et avec même une belle décrue des taux d'intérêt ces dernières semaines. Bien sûr, il y a ici ou là des dommages collatéraux, notamment dans le secteur immobilier, mais n'est pas, s'agissant de foncier, foncièrement un assainissement ?

Enfin, dernier apaisement à être mis en lumière ici, c'est celui de la capacité d'adaptation des entreprises. Bien entendu, l'économie de marché porte en elle que ce sont les entreprises et leurs actionnaires qui doivent encaisser les fluctuations conjoncturelles, juste revers de la perception de la prime de risque, mais, en même temps, que celles-ci soient parvenues à tirer leur épingle du jeu est une bonne nouvelle. Certes, la profitabilité des sociétés cotées doit aussi à leur « pricing power » et, en amont, à une intensité concurrentielle insatisfaisante, mais sachons aussi voir les bénéfices de l'agilité des entrepreneurs.

Si, sauf mauvaise surprise de fin d'année, 2023 aura été finalement un bon cru boursier, ce n'est donc pas le fait d'illusions des marchés financiers, mais de facteurs réellement apaisants.

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](mailto:info@orcadia.eu)

Editeur responsable : Eric Lobet – [Eric.Lobet@orcadia.eu](mailto: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.