

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Trop beau pour durer ?

Quel titre étrange ! Y a-t-il quelque chose de trop beau dans le monde actuel ? Les inquiétudes ne sont-elles pas partout ? Russie, Moyen-Orient, Chine, la géopolitique est source de graves préoccupations, tout comme la politique, avec la perte d'attractivité de la démocratie là où elle est présente et la montée des populismes. La qualité de vie dans nos sociétés nous alarme, avec un délitement de la cohésion sociale, la progression de la solitude et les problèmes de violence, d'addiction et de santé mentale. Avec l'intelligence artificielle en tête, le progrès technologique devient source de doute, qu'il s'agisse d'emploi ou de confiance dans l'information. Et bien entendu la dégradation dramatique de l'environnement génère une éco-anxiété, et avec même un risque de spirale destructrice comme l'a indiqué récemment, lors d'une conférence à Bruxelles, Esther Duflo (Prix Nobel d'Economie 2019). En effet, pour un pays agissant de manière isolée, et nous savons combien la coordination internationale est compliquée, la solution la plus évidente face aux périls environnementaux est non de limiter les dégâts mais de chercher à s'adapter. Et par adaptation, il faut entendre plus de production et donc plus de pollution. Face au réchauffement, la réponse individuelle la plus immédiate est d'avoir les moyens d'acheter des climatiseurs ou de faire pleuvoir les nuages quand ils passent au-dessus du pays. Or, climatiseurs et manipulation égoïste des nuages sont de nature à exacerber les problèmes environnementaux planétaires, pas à les réduire.

Est-ce du fait de toutes ces inquiétudes, nous ne pouvons l'affirmer, mais il y a un biais collectif, quand une bonne nouvelle arrive, pour ne pas vraiment s'en réjouir et considérer que ce n'est qu'un feu de paille. L'actualité nous offre les trois illustrations suivantes.

Viqueur américaine

Au niveau conjoncturel, 2023 n'a pas du tout été la piètre année que d'aucuns redoutaient, et en particulier l'économie américaine a brillé, alors que la hausse violente des taux d'intérêt aurait dû fortement pénaliser consommation et investissement. Et le début 2024 est de même facture, alors que les espoirs de baisse des taux d'intérêt ont été différés et dilués.

Comme s'il fallait absolument minimiser cette heureuse surprise, des facteurs temporaires sont souvent mis en avant pour l'expliquer, presque comme pour s'en excuser. C'est notamment que la consommation des ménages ne serait soutenue que parce que ceux-ci dépenseraient le surplus d'épargne accumulé pendant les périodes de confinement, un surplus qui forcément serait proche d'être épuisé. Cette explication a bien entendu une part de vrai, mais il n'y a pas que cela pour expliquer pourquoi la croissance économique outre-Atlantique est actuellement supérieure à sa tendance sur les deux dernières décennies.

Si la croissance est bien orientée, ce n'est pas l'effet de la démographie, qui, là comme presque partout dans le monde,

affiche une natalité en recul, et pas rarement en net recul. Ce n'est donc évidemment pas non plus un accommodement monétaire qui expliquerait cette bonne santé. Ce n'est pas plus à la seule politique budgétaire qu'elle devrait être attribuée, même si les finances publiques américaines sont dégradées.

Dans l'explication de la bonne surprise américaine, il y a des facteurs qui peuvent ne pas être accidentels ou transitoires. Ainsi, il y a lieu d'évoquer l'effet dynamisant de la transition environnementale, qui stimule certains investissements. Il y a des gains de productivité qui, après avoir été longtemps médiocres, donnent des signes de réaccélération. Il y a un marché du travail où les entreprises ne se précipitent pas pour licencier.

Il est légitime de redouter que le net resserrement monétaire puisse avoir des effets différés, mais cela fait maintenant un petit temps que ce resserrement est à l'œuvre. Loin de nous l'idée de dire que l'économie est insensible au niveau des taux d'intérêt – ce qui ne serait pas une bonne chose, il faut qu'un pilotage contracyclique puisse être mené par la banque centrale – mais sachons voir que des facteurs positifs peuvent également être présents, et jouer en sens opposés.

Un marché du travail qui globalement fonctionne

Bien sûr que tout n'est pas tout rose sur le marché du travail. Malgré un taux de chômage au plus bas, il n'y a pas lieu de se satisfaire du taux d'emploi dont la faiblesse tient à d'autres formes de non-travail, et en particulier aux incapacités de travail. Les difficultés de recrutement sont un véritable souci, et les signaux avancés sur les compétences des futurs travailleurs ne sont pas réjouissants, études PISA sur les « performances » des élèves dans les pays industrialisés en tête.

Toutefois, il faut rester de bon compte. Qui aurait pensé il y a 5 ans que des économies confrontées à une pandémie dramatique, à un grave réveil des tensions géopolitiques et à un retour en force de l'inflation allaient afficher un taux de chômage historiquement bas ? Le chômage, problème endémique, est dans une certaine mesure, devenu un souci mineur. Et qui eut cru qu'un taux de chômage aussi bas n'allait pas nourrir une vive inflation salariale ?

Aujourd'hui, la combinaison entre chômage bas, avec ce que cela a, pour les ménages, d'apaisant en termes de revenus professionnels futurs, et de croissance modérée des salaires, apparaît idéale. Bien sûr, nous nous réjouissons d'un pouvoir d'achat accru pour les travailleurs, à commencer par ceux et plus encore celles au bas de l'échelle salariale, mais il vaut mieux la situation actuelle qu'un chômage élevé ou un emballement soudain des salaires.

Incidemment, le Japon, cet éternel malade de la déflation chronique, offre une expérimentation intéressante. Les salaires y sont – enfin – en hausse, et ce manière marquée, et à ce jour cela ne nuit pas à l'entrepreneuriat ou aux perspectives de

rentabilité, à en juger par l'évolution très favorable des indices boursiers japonais.

Rentabilité des entreprises

Troisième et dernière illustration des lunettes déformantes que beaucoup portent, rien ne dit que la bonne santé actuelle des entreprises est un phénomène qui ne pourrait pas durer, pas plus que ne pourrait durer la non-récession américaine ou le faible taux de chômage.

Ici aussi, la surprise est grande : malgré les chocs majeurs encaissés ces dernières années, la rentabilité moyenne des entreprises – et nous sommes bien conscients qu'une moyenne cache une dispersion – a été plus que satisfaisante, et plus encore pour les entreprises cotées en bourse, qui ont souvent pu user d'un « pricing power » plus marqué.

Comme indiqué ci-dessus, il y a à souhaiter que la compression de la part des salaires dans le revenu disponible s'inverse, et il ne faut pas de réjouir de profits liés à un manque de concurrence, mais simultanément que nos entreprises soient en bonne santé financière est bienvenu, notamment en termes de capacité à maintenir l'emploi face à une baisse de l'activité et à investir dans la transition environnementale.

Conclusion

Jamais les arbres ne montent jusqu'au ciel, et à un moment, la croissance deviendra une récession, le taux de chômage remontera et les marges bénéficiaires baisseront, mais il n'y a pas de convergence d'indicateurs ou d'analyse convaincante devant amener à penser que ces inversions sont imminentes.

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.