



L'ANALYSE DU LUNDI

Un ralentissement qui n'inquiète pas

WINDHOF
ETIENNE DE CALLATAÏ

Au fil de ces derniers trimestres, nous nous étions finalement habitués à des révisions toujours à la hausse des attentes de croissance du PIB au sein de la zone euro. En témoigne le fait que, pour l'année 2018, le FMI annonçait en janvier 2017 une croissance de 1,6% et que dans la dernière édition du «World Economic Outlook», publiée en avril, ce pourcentage est passé à 2,4%.

Ces dernières semaines, toutefois, nous avons assisté à une inversion de tendance. Les indicateurs conjoncturels ont eu tendance à se tasser en Europe, à la différence des Etats-Unis. Faut-il s'en inquiéter? La réponse est non, pour différentes raisons.

Premièrement, il faut voir que les indicateurs économiques avancés, s'ils se tassent, restent à des niveaux soutenus. Le verre est moins rempli, il n'est pas sur le point d'être vide pour autant. Le niveau des PMI reste amplement au-dessus de 50. Les déficits publics devraient continuer à se contracter et le taux de chômage également, alors que le pouvoir d'achat des ménages pourrait gagner quelques plumes.

Deuxièmement, le ralentissement est sain. La croissance économique potentielle à moyen terme est généralement estimée à 1,5%. Ainsi, le FMI annonce pour 2023 une croissance de 1,4% tant aux Etats-Unis que dans la zone euro. Il n'est pas raisonnable de penser que l'économie puisse durablement croître à un rythme largement supérieur à ce taux tendanciel. Cela indiquerait des surchauffes et des bulles, ce que ni l'économie ni les marchés financiers n'ont à souhaiter. Certes, il est loisible d'estimer que le PIB européen est aujourd'hui encore en-dessous de ce qu'il aurait été si nous avions pu extrapoler la croissance d'avant 2008, ce qui laisserait encore du mou, appelé «output gap», à rattraper. Mais ce raisonnement est doublement erroné. D'une part, la croissance d'avant 2008 n'était pas soutenable, étant pour partie la résultante d'un emballement du crédit. D'autre part, la

ORCADIA
asset management

Investissements durables

Orcadia Asset Management est une société de gestion basée dans l'éco-parc du Windhof, à Koerich. Fondée en 2016, cette structure se concentre sur les investissements responsables. Ainsi Orcadia AM se réfère dans sa sélection des actions et obligations proposées à ses clients à l'univers ESG (Environmental, Social and Governance) de MSCI, qui écarte pour chaque secteur les entreprises dont la performance sociétale est considérée comme étant moins bonne. Sa savoir de droit luxembourgeois «Orcadia Global Sustainable Balanced» Investit dans une vaste gamme d'actifs financiers qui répondent à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Orcadia AM totalise plus de 350 millions d'euros d'actifs sous gestion.

www.orcadia.eu



crise a tiré vers le bas le sentier de croissance potentielle de l'économie.

Troisièmement, la croissance actuelle est de bonne qualité. Certes, elle résulte pour partie d'une politique monétaire accommodante, par nature pas éternelle, mais en même temps elle est caractérisée par de nombreux points positifs: disparition des déficits commerciaux nationaux chroniques dans la zone euro, baisse du chômage et hausse du taux d'emploi, reprise de l'investissement des entreprises, absence de dérapage budgétaire, adoption de réformes structurelles au niveau européen (Union bancaire, p. ex.) comme au niveau

national (fiscalité, retraite, marché du travail, accompagnement des chômeurs, ...).

La reprise du «capex», ou investissement des entreprises, est particulièrement importante. D'elle dépend la sortie de cette phase de grande mollesse des gains de productivité qui a fait annoncer à d'aucuns que nous entrerions dans une période de «stagnation séculaire». Or, à son tour, le gain moyen de productivité dépend l'évolution du bien-être matériel. Fort heureusement, les derniers signaux sont à cet égard tout à fait encourageants.

Les entreprises cotées européennes se traitent à quelque 15 fois les bénéfices à venir. Vu le niveau des taux d'intérêt, il apparaît que cette valorisation peut être qualifiée de raisonnable en regard des perspectives macroéconomiques esquissées ici. ●

«La croissance actuelle est de bonne qualité»