

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Quand court et moyen termes divergent

En fin d'année, il est toujours utile de tirer un bilan, et il est logique que ce bilan précède l'exercice de prospective puisque demain dépend pour partie d'hier. Toutefois, sur le plan financier, pensons par exemple aux performances boursières, comme sur le plan économique, qu'il s'agisse de croissance, d'inflation ou de solde budgétaire, il est de coutume de raisonner en année calendrier. Le bilan de l'année 2025 doit donc attendre le début 2026, et ce sera donc fort logiquement le thème de notre prochaine édition. Mais le futur « ne perd rien pour attendre », et nous proposons cette fois-ci un renversement de logique en partageant une réflexion sur ce que demain et après-demain pourraient nous réserver.

Intelligence artificielle

L'analyse économique cherche à comprendre le passé récent, mais on lui demande souvent de cerner ce que le futur a à offrir. L'exercice est périlleux. Songeons à l'intelligence artificielle. Que savons-nous de son impact sociétal et politique ? De multiples hypothèses sont possibles, des plus enthousiasmantes, notamment dans le domaine de la santé, aux plus angoissantes pour le fonctionnement de nos démocraties.

Sur le strict plan économique, aussi, les interrogations abondent. On entraperçoit des gains de productivité gigantesques. En soi, c'est évidemment positif, mais cela demande à être accompagné, en particulier sur le plan du marché du travail et des inégalités. Les premiers signes sont ainsi une destruction d'emplois pour les jeunes travailleurs mais un gain pour des travailleurs seniors. Ceci, incidemment, pose la question de comment on devient un bon « senior » si on n'a pas appris quand on était « junior ». Le passé rassure. Des métiers à tisser ont été détruits à Lyon et ailleurs par peur d'un chômage de masse et d'une baisse des salaires du fait de la concurrence des machines, fabricants de bougies, maréchaux-ferrants et opérateurs téléphoniques ont perdu leur métier, l'agriculture a vu des emplois disparaître par dizaines de millions, et néanmoins nos sociétés se sont adaptées et pas grand monde souhaiterait un retour au « bon vieux temps ».

Dans les pays industrialisés, et pas que, songeons à la Chine, où la démographie fait que plus de gens quittent le marché du travail qu'il n'y en a qui y entrent, des gains de productivité seront bienvenus, et s'ils permettent en plus une réduction du temps de travail, c'est aussi bon à prendre, toujours à condition que la cohésion sociale ne s'en retrouve pas diminuée.

Bien sûr, de tels gains ne sont pas encore acquis. Y aura-t-il assez de profits à y faire pour en garantir la pérennité ? Y aura-t-il assez d'électricité pour alimenter cette intelligence artificielle ? Ne servira-t-elle pas d'abord des usages « distractifs » ? Le développement des messageries électroniques n'a pas été à la hauteur des espérances. Ce qui aurait dû être gain de temps et meilleur accès à l'information a fini par être trop d'employés qui lisent trop de choses qu'ils

n'ont pas vraiment besoin de lire. L'IA ne risque-t-elle pas de nous rendre moins malins, moins critiques, moins créatifs, toutes choses non souhaitables en soi et accessoirement néfastes pour le développement économique ?

Court terme vs. Moyen terme

L'autre grande question de l'heure est celle des politiques « à la Trump », avec une expression pour élargir l'interrogation au-delà de la personnalité d'un homme et au-delà d'un seul pays, aussi pesant soit-il. Ces politiques vont-elles favoriser l'activité économique et porter les marchés financiers ?

Il s'entend parfois que si le personnage est hautement critiquable et que ses conceptions politiques sont dangereuses pour la démocratie, les contre-pouvoirs, la justice, les médias, les universités, la science ou les minorités, ses vues serviraient la croissance économique et la profitabilité des entreprises.

Notre regard à ce sujet, et en laissant les considérations éthiques et politiques de côté, est que si les réformes en question sont souvent de nature à booster l'activité à court terme, elles hypothèquent celle à moyen terme ou long terme. Passons en revue un certain nombre d'entre elles, forcément ici de manière extrêmement synthétique. Comme déjà exposé, nous ne traiterions pas ici de la politique tarifaire, celle-ci recevant déjà une attention excessive par rapport à son impact macroéconomique.

En matière de **politique monétaire**, ce qui se dessine est une pression à la baisse des taux officiels et un arrêt du resserrement quantitatif, voire un regonflement du bilan de la banque centrale. Ceci est de nature à stimuler l'activité économique à court terme, mais cela n'est même pas certain. En effet, la perte d'indépendance de la Banque centrale et la perception d'une acceptation d'une inflation plus forte risquent de tirer les taux d'intérêt à long terme à la hausse, ce qui est de nature à directement pénaliser l'investissement. La croissance future n'a rien à y gagner. Et baisser fort les taux aujourd'hui réduit la capacité à les baisser en cas de vrai choc négatif, et donc expose à un risque de fluctuation plus marquée de l'économie.

En matière de **politique budgétaire**, offrir un chèque de USD 2000 aux Américains comme il en a été question en le disant financé par les droits de douane soutiendrait évidemment la consommation, mais cela participerait, avec des mesures d'allègement de la fiscalité, à un creusement structurel des déficits publics et une accélération de la dérive haussière de la dette publique. Ceci n'est bien entendu pas ce qui est de nature à servir le moyen terme.

En matière de **politique sociale**, une orientation restrictive peut stimuler l'offre de travail à court terme, et ainsi compenser un serrage de la politique migratoire, mais il faut se préoccuper des considérations économiques de moyen et long terme que sont les accès à la santé, à l'éducation et à l'université.

En matière de **politique de concurrence**, la complaisance envers les « champions nationaux » va gonfler leurs profits et, éventuellement, leurs investissements. « Eventuellement » car le lien entre profit et investissement est contesté. Toutefois, le renforcement du « market power » des géants, dans la technologie et ailleurs, va se traduire par des prix plus élevés et par moins d'innovation.

En matière de **politique réglementaire**, la dérégulation financière va certainement induire un boost d'activité, on l'a vu dans les années qui ont précédé la grande crise financière de 2008-2009, mais on a vu ce qui a suivi. La fragilisation du système et l'amplification des coûts en cas d'accident de parcours vont ici aussi peser sur le moyen terme.

Enfin, en matière de **politique environnementale**, l'assouplissement à tout va va forcément stimuler certains segments. Le « drill, baby drill » en est l'incarnation. Toutefois, l'obsession anti énergie renouvelable est tout sauf rationnelle, quand bien même on tient compte de leur intermittence. Il y a des besoins énormes en électricité, et pourtant est bloquée ce qui peut rapidement en augmenter la production. « Dans le mot 'écologique', il y a 'logique' », selon le mot de Bertrand Piccard.

On vient de recevoir un nouvel exemple de court-termisme. Le 4 décembre, le Président Trump a annoncé la suppression des exigences d'amélioration des performances énergétiques des

moteurs thermiques, comprenez plus de kilomètres parcourus par litre d'essence (on parle des standards CAFE). Il a indiqué que ceci était de nature à économiser tellement de coûts de développement et de production au secteur automobile que le prix d'achat des voitures neuves pourrait baisser jusqu'à USD 1000 en moyenne. Il est évidemment à voir si la baisse des coûts sera répercutée par les producteurs dans les prix de vente, mais surtout c'est oublié que la surconsommation d'essence va finir par coûter plus aux ménages, on parle jusqu'à USD 7000 sur la durée de vie de la voiture. Au total, les ménages seraient perdants ... mais dans la durée.

Conclusion

L'avenir a l'inconvénient – mais c'est simultanément un avantage – d'être inconnu. Jusqu'à présent, l'humanité a su tracer un chemin, avec, sur le plan étroit de l'économie, une amélioration des conditions de vie matérielles pour une très large frange de la population mondiale. De quoi demain sera fait, de l'intelligence artificielle aux politiques publiques, est largement inconnu. Là où la sagesse suggère de trouver un équilibre entre prudence et confiance, les marchés d'actions américains ont résolument opté pour la seconde orientation. Que cela puisse être par « esprit animal », avec la peur de ne pas être de la fête, ou par myopie, où le moyen terme est minoré, invite à la tempérer.

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.