

# La semaine de Marc Lambrechts

Marc Lambrechts est chroniqueur financier



Comme le dit l'économiste Etienne de Callatay, «les mauvaises nouvelles ne sont pas toutes nouvelles». Et puis, il y a même de bonnes nouvelles...

## Non, il n'y a pas que de mauvaises nouvelles

**S**ans surprise, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé jeudi d'augmenter les taux d'intérêt directeurs de 0,75 point. Pour la suite, il est probable que la BCE sera quelque peu plus mesurée. On la voit difficilement ne pas tenir compte de la récession économique annoncée et des critiques en provenance des milieux politiques. Dans son communiqué, elle indique d'ailleurs qu'avec «ce troisième relèvement important consécutif des taux», elle a déjà «retiré une part substantielle du caractère accommodant de l'orientation de la politique monétaire». La phrase n'est pas anodine. La BCE va continuer à relever les taux directeurs, mais sans doute plus à coups de 0,75 point. Bien entendu, tous les commentateurs ne seront pas d'accord avec cette analyse. «Mettez deux économistes dans une pièce, vous obtiendrez deux avis différents», a dit un jour Winston Churchill. Avec son sens aiguisé de la formule, il avait ajouté: sauf si l'un d'entre eux est John Maynard Keynes, dans ce cas, vous aurez trois opinions.

Que les économistes ne soient pas toujours sur la même ligne (et c'est plutôt heureux!) constitue une évidence. La preuve avec Bruno Colmant, Roland Gillet et Étienne de Callatay, réunis lors du récent Vision Day organisé par le cercle Ecofin Club. Leurs avis se déclinent selon différentes nuances de gris. Sans grande surprise, le plus sombre d'entre eux est Bruno Colmant qui évoque le scénario de stagflation, ce curieux mélange d'inflation et de stagnation économique. Ce qui l'inquiète, c'est que beaucoup de dirigeants n'ont jamais connu l'inflation dans leur existence. D'où leur

stupéfaction face à une telle situation. Mais contre une inflation importée, la BCE ne peut pas faire grand-chose, souligne l'associé de Roland Berger. En remontant les taux, elle ne fait d'ailleurs qu'aggraver la situation économique.

Nuance de gris (plutôt foncé) dans le chef de Roland Gillet, surtout inquiet pour l'Europe, bien plus impactée dans cette crise que les USA. «Quand les Américains achètent du pétrole, c'est de l'argent qui demeure au sein de leur pays. Pour nous, Européens, quand nous achetons du pétrole, c'est de l'argent qui va à l'extérieur et sans grand effet de retour sur l'économie européenne qui s'appauvrit», souligne le professeur de finance à la Sorbonne, à Paris, et à l'ULB. En tout cas, il dit ne pas vouloir être à la

**Pour la suite, il est probable que la Banque centrale européenne sera quelque peu plus mesurée.**

place de Christine Lagarde, obligée de naviguer entre inflation et ralentissement économique.

Étienne de Callatay préfère le ton gris clair. Même très clair. Car pour le chef économiste d'Orcadia Asset Management, il n'y a pas que de mauvaises nouvelles dans l'actualité, loin de là. D'abord, «les mauvaises nouvelles ne sont pas toutes nouvelles» (oui, vous pouvez relire cette phrase...). Depuis l'annexion de la Crimée en 2014, on sait que le président Poutine a des vues

belliqueuses. Et depuis 1949, la Chine a des vues sur Taïwan. Et puis, il existe même de bonnes nouvelles. On doit se féliciter de la capacité de l'Europe à gérer le covid, ce même covid qui n'a pas entraîné de «tsunami de faillites» comme redouté par certains. Ou encore du départ de Liz Truss de son poste de Première ministre britannique. C'est extraordinaire, avoue l'économiste, car le secteur financier a même été réhabilité aux yeux de la gauche britannique! «C'est le grand capital qui était censé percevoir des réductions d'impôts qui a sanctionné Liz Truss. C'est le début d'une analyse plus sociale de la part des marchés financiers», sourit-il, en faisant référence à l'envolée des taux obligataires qui avait suivi l'annonce du programme de l'équipe Truss.

Dans le contexte actuel, Étienne de Callatay conseille surtout de ne pas se laisser impressionner par le mot récession (il existe de petites et de grandes récessions) ou par le mot stagflation. «Nous ne sommes pas de retour dans les années 70. Trop de différences existent avec la situation d'aujourd'hui.» À l'époque, confie-t-il, il y avait une vraie récession, un chômage élevé et en hausse, le poids relatif pétrole/PIB était beaucoup plus élevé...

L'économiste reste d'avis que la hausse des taux de la BCE est inutile dans le contexte où l'inflation actuelle a largement pour origine des problèmes du côté de l'offre. Et selon lui, la majeure partie de la hausse des taux longs est déjà derrière nous. «La BCE ne va pas nous conduire dans le mur», pense-t-il. C'était d'ailleurs le sentiment qui prévalait juste après la réunion de la BCE de jeudi. Encore une bonne nouvelle?

### Le chiffre

# -36%

#### La chute du Hang Seng depuis janvier

C'est l'une des plus mauvaises performances boursières de l'année. Depuis le début du mois de janvier, l'indice Hang Seng de la Bourse de Hong Kong dévise de plus de 36%. Depuis février 2021, l'indice a même chuté de plus de 50%. La reconduction de Xi Jinping à la tête du parti communiste chinois a fait office d'une douche froide lundi, le Hang Seng dégringolant de 6,36%. C'est la plus forte chute en une séance depuis la grande crise financière de 2008-2009. Les valeurs technologiques ont notamment bu la tasse. Vendredi, l'indice a encore perdu 3,66%. La décision du président chinois Xi Jinping de confier

les postes clés du comité permanent du Politburo à des durs du régime fait peur aux investisseurs. La politique sanitaire du zéro covid et les risques de tensions géopolitiques sur la question de Taïwan figurent parmi les facteurs d'inquiétude. Mais certains commencent à désespérer de voir les autorités chinoises redonner la priorité au dynamisme de ses marchés financiers.

Depuis l'introduction en 2021 par Xi Jinping du concept de prospérité commune, les bourses chinoises font grise mine. Le Président a attaqué de front les sociétés de l'Internet, les entreprises privées de jeux ou de soutien scolaire en ligne, les cryptomonnaies, les casinos à Macao ou encore la spéculation immobilière. Il a mis au pas les dirigeants de sociétés qui s'enrichissent, à l'instar du célèbre Jack Ma. Aujourd'hui, la bourse de Hong Kong est relativement bon marché (rapport cours/bénéfices de 9), mais la confiance semble toujours faire défaut.

### La figure

#### Le nouveau venu dans l'équipe de l'Eurogroupe

##### La désignation de Giorgetti à l'Économie et aux Finances en Italie est destinée à rassurer les marchés financiers.

C'est le nouveau venu dans l'équipe de l'Eurogroupe qui rassemble les ministres de l'Économie et des Finances de la zone euro. Les premiers pas de ce fan de football seront très scrutés à Bruxelles le 7 novembre prochain. Giancarlo Giorgetti, 55 ans, y évoquera les priorités du nouveau gouvernement italien de Giorgia Meloni.

Sa désignation est destinée à rassurer les marchés financiers où les soubresauts des taux obligataires italiens donnent souvent des sueurs froides à la Banque centrale européenne (BCE).

Giorgetti remplace l'ancien directeur de la Banque d'Italie, Daniele Franco, sans être toutefois le premier choix puisque, selon l'agence Bloomberg, Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, avait été approché pour le poste avant de décliner l'offre.

Giancarlo Giorgetti n'est pas un inconnu puisqu'il a occupé le poste de ministre du Développement économique



Giancarlo Giorgetti.

dans le gouvernement de Mario Draghi. Il y a gagné le respect de l'ancien président de la BCE. Dans le cadre du plan de relance de l'UE, il a notamment mis en place un fonds pour l'entrepreneuriat féminin.

Ce diplômé de l'université Bocconi est l'un des bras droits de Matteo Salvini, mais nettement plus modéré et pro-européen que le leader de la Ligue. Jeudi, il a exprimé sa «confiance dans la sagesse de la BCE» pour tenir compte du ralentissement actuel de l'économie européenne.

Giorgetti est fan de football et supporte depuis son enfance l'équipe de Varèse (aujourd'hui disparue) ainsi que, de façon plus surprenante, l'équipe de Southampton. Un point commun avec le nouveau Premier ministre britannique, Rishi Sunak.



Christine Lagarde à la recherche de bonnes nouvelles pour la zone euro? © EPA