

# l'expert « L'austérité en Belgique en 2015 »

ENTRETIEN

**E**tienne de Callatay est économiste à la Banque DeGroef. Et il n'a pas sa langue en poche. Portant toujours un regard aiguisé sur les perspectives économiques belges et européennes, il évoque une année 2015 qui présentera de nombreux défis au niveau européen.

**Tout le monde parle aujourd'hui de divergence économique et monétaire, est-ce un point de vue que vous partagez ?**

*Il est vrai qu'il y a eu de la divergence au sein des pays émergents durant l'année 2014, et également entre l'Europe et les Etats-Unis. Mais il y a également eu de la convergence, notamment au sein de la zone euro entre le core et la périphérie. Et en 2015, nous pourrions avoir de nouveau plus de convergence, avec un taux de croissance chinois qui devrait ralentir tandis que la croissance européenne convergera vers la moyenne mondiale. Et, au sein de la zone euro, on peut également penser qu'il y aura plus de croissance en Espagne qu'en Allemagne. Enfin, la hausse du dollar devrait permettre également de faire davantage converger la croissance des résultats pour les entreprises américaines et européennes.*

**Le redressement des résultats des sociétés européennes va-t-il se confirmer en 2015 ?**

*Oui, les entreprises européennes sont devenues plus agiles, de sorte qu'un faible niveau de croissance économique va se traduire en une croissance des bénéfices, qui sera également inflatée par un effet de change dès le quatrième trimestre 2014. Pour la zone euro, il est possible de raisonnablement tableur sur une croissance des résultats comprise entre 10 et 15 %. Les facteurs qui soutenaient notre opinion positive au début 2014 (par exemple, l'assouplissement de la politique monétaire et la baisse de l'euro face au dollar) se sont*

*renforcés dans le courant de l'année écoulée. La baisse du pétrole est venue s'ajouter à ces facteurs positifs. Si le dollar et le pétrole restent aux niveaux qu'ils ont atteints ces dernières semaines, nous pourrions flirter avec une croissance économique de l'ordre de 1,5 % en 2015. Et certains vont même jusqu'à évoquer aujourd'hui 2 %.*

**Vous êtes plus Juncker ou plus Draghi ?**

*Quitte à paraître désagréable, je ne nourris pas d'espérances démesurées envers ce que la Commission ou la BCE parviendront à atteindre en 2015. En espérant que les événements me donnent tort. L'Europe, même au pire de la crise, a continué et continuera à avancer lentement. Le plan Juncker est un pas dans la bonne direction. Ce que je trouve in fine le plus positif, c'est la remise en question de l'orthodoxie budgétaire, ce qui est foncièrement une bonne nouvelle. Il ne faudrait toutefois pas que cette faille devienne un relâchement complet de la discipline budgétaire. J'ai toutefois également quelques doutes quant à l'utilisation qui sera faite de ces fonds, car l'exemple des fonds régionaux européens est loin d'être encourageant à cet égard. L'idéal serait que ce plan serve à financer des projets qui sont juste un petit peu trop risqués pour trouver du financement dans les conditions actuelles.*

**Faut-il s'attendre à un impact important d'un assouplissement monétaire à l'américaine au sein de la zone euro ?**

*L'assouplissement quantitatif européen est condamné à ne pas avoir les effets qui ont été constatés au niveau américain, à supposer que les obstacles légaux au niveau européen aient été surmontés pour que la BCE puisse s'engager dans ce type de programme. Premièrement, le niveau des taux d'intérêt est déjà très faible à l'heure actuelle, et il est difficile d'imaginer que l'éco-*

*nomie européenne puisse gagner beaucoup à les comprimer encore d'avantage. Deuxièmement, les ménages européens sont davantage dans une situation d'épargne, et la baisse des taux constitue dès lors un frein à leur consommation.*

**Quelle politique l'Europe devrait-elle mener ?**

*Le plus important est de mener une politique de croissance, de soutien de la demande publique là où il y a l'espace budgétaire, et je pense ici à l'Allemagne qui dégage un excédent commercial qui atteint 7 % du PIB, ce qui est largement excessif. Ce n'est pas aux pauvres à exiger de la solidarité, c'est aux riches à dé-*

*montrer spontanément de la solidarité. Et à cet égard, l'Allemagne a encore beaucoup de chemin à faire pour se montrer plus généreuse et plus nuancée dans le partage des responsabilités de la crise. Il est aussi nécessaire de s'engager sur des réformes structurelles, qui commencent par peser sur les performances économiques à court terme pour ne dévoiler leurs effets positifs que sur le long terme, comme l'introduction de plus de flexibilité sur le marché du travail. Une autre mesure qui a des effets positifs directs sur les finances publiques est l'allongement de la durée de la carrière, qu'il ne faut pas confondre avec un relèvement de l'âge de la retraite. Il est légitime que la personne qui a commencé à travailler à 16 ans puisse partir plus tôt à la retraite.*

**Et la Belgique dans ce climat ?**

*La Belgique va cesser de surperformer la moyenne européenne, car le pays va devoir imposer plus d'austérité alors que celle-ci est en train de refluer ailleurs en Europe. L'Allemagne et la France ne sont également pas dans une situation des plus reluisantes, tandis que nous profiterons fort peu de*

*l'amélioration économique dans la périphérie. Le gouvernement actuel n'est pas un gouvernement de rupture par rapport au gouvernement précédent, par exemple dans l'alourdissement de la fiscalité sur le capital ou dans l'amélioration de la compétitivité des entreprises. Il va plus loin et dans la bonne direction.*

**Quelles seront les implications sur les marchés financiers ?**

*Au niveau des classes d'actifs, les actions pourront être privilégiées au vu de leur valorisation plus attractive, avec une préférence pour les valeurs européennes. Avoir un peu de dollar dans le portefeuille sous la forme d'emprunts américains sera une manière de s'acheter*

**« Pour les entreprises européennes, plus agiles, on peut tableur sur une croissance des résultats entre 10 et 15 % »**

*une assurance contre de fortes turbulences éventuelles en Europe, qui ne sont jamais exclues vu la montée en puissance de partis eurosceptiques, notamment en Italie. Je serai également prudent par rapport à l'immobilier résidentiel, dont on sait qu'il est relativement cher, et qu'il bénéficie d'une fiscalité qui pourrait être amenée à évoluer dans un sens qui lui serait défavorable. Le haut rendement est un souci à l'heure actuelle, car le rapport entre le risque pris et le rendement offert s'est fortement détérioré. ■*

Propos recueillis par  
FRÉDÉRIC DINEUR