

# « APSE Forum »

**Association des Professeurs de Sciences Economiques (A.P.S.E.)**

Des sélections d'articles de presse sont envoyées périodiquement aux membres de l'APSE dans le cadre de sa publication **"APSE Forum"**.  
Ces articles sélectionnés sont repris ci-après.

© APSE, 2024 (cf. [www.apse.be](http://www.apse.be))

## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 23

### Alors, plus dure la vie ?

par Etienne de Callatay

« *« Qui se trompent, les statisticiens ou les gens ? Les chiffres montrent un pouvoir d'achat en hausse, mais le ressenti est bien différent. »*

« Les statistiques mentent-elles ? La question a beau être ancienne, remontant au moins à Mark Twain et à Benjamin Disraeli, ce qui fait un siècle et demi, elle semble d'actualité vu le divorce entre la mesure officielle du pouvoir d'achat des consommateurs de pays industrialisés et le sentiment populaire à propos de celle-ci. En clair, comment expliquer que les gens se plaignent de la situation économique alors que les données officielles montrent une évolution positive du revenu disponible des ménages ? »

« Qu'une telle divergence entre statistiques officielles et ressenti soit observée aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe écarte l'hypothèse d'une manipulation comptable à laquelle se livrerait un gouvernement en particulier face à des sondages calamiteux. Mais alors, d'où provient cette divergence ? Est-ce une erreur de mesure ou une erreur de perception ? La réponse est simple : les deux à la fois ! »

« Que le pouvoir d'achat, mesuré par le revenu disponible total des ménages ajusté pour l'inflation, augmente ne veut pas dire que tout va mieux sur le plan économique pour la population, et cela en raison des caractéristiques propres à cette mesure, dont certaines doivent être mises en lumière.

D'abord, il s'agit d'une donnée agrégée, qui ne dit rien de la répartition des moyens disponibles. Une augmentation du revenu des 1% les plus nantis tire la moyenne à la hausse sans améliorer celui des 90 autres pour cents.

Ensuite, cela ne dit rien de l'accessibilité au logement, un paramètre crucial en matière de bien-être matériel.

Enfin, il repose sur des conventions forcément critiquables. C'est un peu technique mais, comme toujours, plonger dans le cambouis des chiffres est éclairant. Exposons-en deux :

Une première convention veut que le revenu disponible officiel des ménages incorpore la valeur locative virtuelle des biens immobiliers occupés par leur propriétaire. Si cette valeur augmente, le revenu disponible tel que mesuré augmente ... mais sans permettre aux ménages concernés de consommer davantage. Savoir que si vous donniez en location votre logement vous en obtiendriez un meilleur loyer ne vous aide pas à payer votre panier de provisions.

Une seconde convention veut que le revenu disponible inclue la rémunération de l'épargne, même si celle-ci ne fait que compenser, et encore partiellement, l'érosion due à l'inflation. Ainsi, si l'inflation passe de 2% à 5% et le taux d'intérêt sur l'épargne grand public de 0,1% à 1%, la statistique du revenu disponible va gonfler à concurrence de 0,9% du montant épargné ... mais en fait l'épargnant ne peut pas se permettre de dépenser plus. » ...

« Et puis, il y a le versant "erreur de perception" de l'explication. Le bien-être dépend de multiples autres facteurs que le pouvoir d'achat : santé, vie familiale et sociale, regard sur l'avenir, conflits dans le monde, peur d'un acte violent, ... Les ménages, parce qu'ils iraient moins bien pour une autre raison, se plaindraient de leur pouvoir d'achat.

Et ils s'en plaindraient aussi parce que la communication médiatique sur l'état de l'économie est plus négative aujourd'hui que dans le passé. ... A cela s'ajoute encore le fait que les ménages ont une perception biaisée de l'inflation, donnant trop de poids aux biens achetés à fréquence élevée, comme l'alimentation, et occultant les baisses de prix. »

« Nos statistiques ne mentent pas, mais leur vérité est partielle. » ... »

*Source : Cet article d'Etienne de Callataj (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 16.01.2024. Texte reçu de l'auteur.*

---

## **Bonus chez Solvay : analyse caustique requise !**

*par Etienne de Callataj*

« « L'Echo a été le premier média à en parler : " le Conseil d'Administration recommande le versement d'une prime de 12 millions d'euros à la CEO de Solvay pour la scission du groupe chimique " .

Un tel bonus interpelle à plus d'un titre. Voici quelques réflexions, tout en précisant ne rien connaître aux spécificités de ce cas-ci et ne pas être en position de juger des mérites personnels du dirigeant concerné. »

« La coexistence au sein d'une même entreprise de différentes activités est éminemment fréquente, et l'organisation interne peut laisser une très grande latitude aux différentes entités d'un même groupe. Scinder, c'est renoncer à de possibles synergies entre départements mais sans vendre une branche à un tiers plus à même de générer de la valeur, par apport d'expertise ou effet de taille. Qu'est-ce qui peut justifier une scission ? En laissant de côté le cas du démembrement d'une entreprise familiale, on pensera au souhait de voir les composantes plus "sexy" de l'entreprise être mieux valorisées par les marchés. Cette idée vient à l'esprit, mais doit néanmoins être interrogée, car cela postule une forme d'inefficience des marchés, qui, au sein d'un groupe, ne verraient pas les pépites dynamiques qui se cachent parmi des activités matures, voire en déclin. Une telle myopie est possible, mais poser l'irrationalité demande circonspection et modestie. »

« Il est une autre explication potentielle à la scission d'une entreprise, elle clairement rationnelle mais hautement antipathique. Il s'agit de préserver une partie du patrimoine des actionnaires face au risque d'une déconfiture de l'entreprise du fait d'une de ses activités.

Imaginons une entreprise d'une capitalisation boursière de EUR 10 milliards composée de 2 entités, A qui vaut 7 milliards et B qui vaut 3 milliards. Imaginons que le monde financier prenne soudainement conscience d'un risque de procès en responsabilité environnementale pour une activité historique de B, un risque évalué à 5 milliards. Sans scission, la valeur de marché de l'entreprise tombe de 10 à 5 milliards. Avec scission, la valeur de A reste à 7, celle de B tombe à 0, et au total, pour les actionnaires communs de A et de B, on préserve 7 au lieu de 5. La motivation de la scission ici est donc d'échapper à ses responsabilités. Le cours de bourse apprécie, mais au prix de l'éthique et de l'intérêt général. »

« Outre la scission à venir de Solvay, le superbonus en question est motivé par les compétences de la bénéficiaire. Interrogeons-nous aussi sur la motivation de l'actionnaire d'octroyer une telle rémunération exceptionnelle au dirigeant de son entreprise ? La réponse instantanée est évidente : on donne un bonus exceptionnel en plus des rémunérations annuelles fixe et variable déjà octroyées, car la personne a réalisé une performance exceptionnelle. Malheureusement, cette réponse est tout sauf rationnelle, car elle entre en collision avec les études académiques relatives à la rémunération des patrons. » ... « Il est nettement moins établi que des rémunérations exceptionnelles soient nécessaires pour attirer et conserver les meilleurs patrons. »

« Du point de vue de l'actionnaire, surpayer le patron, c'est donc en moyenne gaspiller de l'argent. En toute rationalité, cela ne devrait donc pas être observé. Or, c'est observé. Comment l'expliquer ? De nouveau, il est une réponse toute prête : le Conseil d'administration pense que, dans le cas dont il a à traiter, le patron est réellement exceptionnel. » ... « Et il y a un biais évident à souligner : comme c'est le Conseil qui a choisi le patron, il aime penser qu'il a choisi une personne que d'autres Conseils paieraient un pont d'or pour l'attirer. » ...

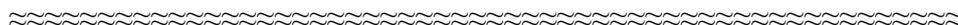
« Il importe d'être tempéré dans l'usage de qualificatifs sur les mérites d'un individu en entreprise. Une entreprise est affaire collective, et les mérites personnels sont souvent surévalués, là où le facteur chance est souvent minoré. Qu'est-ce qui mérite des rémunérations exceptionnelles ? Si c'était l'intelligence, les chercheurs seraient mieux payés que les dirigeants. Si c'était l'ardeur au travail, l'ouvrier qui se fait un second boulot n'en aurait pas besoin. Si c'était le leadership, les directeurs d'école pourraient mener grand train. Si c'était la créativité, les artistes tireraient moins le diable par la queue. Si c'était la prise de risque, l'indépendant avec son petit commerce et ses dettes professionnelles devrait être plus riche que le manager. »

« Une dernière considération enfin s'impose. Le premier ennemi du capitalisme est le capitaliste. S'il accepte que le créateur d'un start-up fasse fortune, comment celui qui a des fins de mois pas évidentes doit interpréter de telles rémunérations pour les dirigeants d'entreprise, rémunérations que la rationalité n'explique pas et que l'éthique condamne ? Est-ce de l'exploitation ? De l'irrespect ? Ceci est de nature à miner la cohésion sociale, à alimenter le populisme et à faire perdre sa légitimité à l'économie dite de marché. Ces externalités négatives demandent aux administrateurs de ne pas autoriser ces rémunérations ou, à défaut, aux autorités à intervenir, par exemple au travers d'une fiscalité hautement dissuasive. » »

Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 08.11.2023. Texte reçu de l'auteur.

NDLR : L'annonce dans la presse de l'octroi de ce bonus exceptionnel met à mal une présentation positive de l'entreprise privée. Nous avons repris cet article car nous pensons qu'il aidera l'enseignant à faire face aux polémiques.

(\*) Monsieur Etienne de Callatay est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et ancien Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 20.02.2024. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## Article diffusé par l'APSE FORUM n° 22

# Le Belge et ses assurances en 2023

par Peter Wiels

« *« Intérêt croissant pour les assurances, tandis que leur complexité diminue »*

« Lorsque les médias racontent ou écrivent quelque chose sur les assurances, 56 % des adultes belges (\*) déclarent suivre ou lire l'information ; c'est 10 % de plus qu'en 2017. 60 % des Belges se disent ouverts à une relation entièrement numérique avec l'assureur, mais aux moments cruciaux, une majorité d'entre eux préfèrent encore un contact personnel à toute autre possibilité. C'est ce qui ressort d'une nouvelle étude d'Assuralia et d'Ipsos sur le Belge et ses assurances. »

. « L'intérêt pour les assurances grandit »

« 8 Belges sur 10 ne s'occupent d'une assurance que lorsqu'ils paient la prime ou déclarent un sinistre. Cette observation n'est pas anormale, même si elle n'indique pas une grande implication. Mais très curieusement l'intérêt pour les assurances augmente lorsque les médias racontent ou écrivent quelque chose sur les assurances, 56 % des personnes interrogées déclarent suivre ou lire l'information. C'est 10 % de plus qu'en 2017. Selon Assuralia qui suit la présence des assurances dans les médias, on a davantage communiqué et débattu sur celles-ci au cours de ces dernières années. »

. « Le langage clair facilite la compréhension »

« Aujourd'hui, un nombre étonnamment plus important de personnes qu'il y a quelques années trouvent les produits d'assurance clairs et faciles à comprendre (44 % contre 23 % en 2017). Pourtant, les assurances demeurent une matière complexe pour la moitié des personnes interrogées (49 % contre 69 % en 2017).

Assuralia se réjouit particulièrement du constat suivant : de nombreuses personnes remarquent que leur assureur fournit des efforts sur le plan de la clarté et de l'information, par exemple en utilisant un langage clair (65 % contre 57 % en 2017). »

. « Forte demande pour un check-up »

« Le Belge dispose en moyenne de 6 assurances. L'assurance incendie, la familiale, l'assurance auto et l'assurance hospitalisation sont les plus populaires, suivies de l'épargne-pension avec avantage fiscal et de la protection juridique. Afin de voir si ses assurances répondent encore à ses besoins, lesquels évoluent en fonction de la phase de la vie ou de la situation familiale, un check-up est nécessaire.

Selon l'enquête Assuralia-Ipsos, 6 Belges sur 10 n'ont pas encore été contactés pour un tel check-up.

Une petite majorité souhaite que l'assureur prenne l'initiative à cette fin (55 %).

Ceux qui ont récemment eu un tel entretien ont qualifié l'expérience de positive (51 %), d'autres l'ont trouvée ni positive, ni négative (45 %).

. « Des expériences positives améliorent l'image »

Si l'on compare avec l'étude d'image précédente sur les assurances en 2017, l'image globale qu'à le Belge du secteur de l'assurance en 2023 est demeurée la même. Les gens dont l'image du monde de l'assurance s'est détériorée ces dernières années mettent l'accent surtout sur le coût des assurances.

Les gens dont l'image du secteur de l'assurance s'est améliorée ces dernières années en donnent plusieurs raisons : une expérience positive (par exemple après un sinistre), un choix plus large de produits ou de meilleures conditions contractuelles.

La satisfaction du Belge à l'égard de ses propres assurances a légèrement augmenté ces dernières années et obtient un joli score de 7 sur 10. Les personnes qui ne sont pas si satisfaites de leurs propres assurances attribuent cette situation à plusieurs choses : le prix, le manque de clarté ou une forme de méfiance. »

. « Nombreux sont ceux à la recherche du meilleur prix »

« Aujourd'hui, si on demande à 1.100 adultes ce que le terme « assurance » leur évoque spontanément, on constate qu'ils l'associent surtout à des valeurs telles que la protection, la sécurité et la tranquillité d'esprit, mais presque autant aussi au coût des assurances.

La vie est devenue beaucoup plus chère ces dernières années et les assurances n'échappent pas à ce contexte économique. La sensibilité du consommateur au prix atteint un pic. 43 % affirment être toujours à la recherche du meilleur prix, même si cela signifie parfois moins de garantie.

18 % des personnes interrogées ont changé d'assureur (compagnie ou intermédiaire) au cours de ces trois dernières années pour un ou plusieurs produits. 7 % l'ont fait pour réaliser une économie, 5 % parce que la situation du ménage a changé, 4 % pour cause d'insatisfaction concernant le règlement d'un sinistre. »

. « Le règlement d'un sinistre doit être plus rapide »

« Le règlement d'un sinistre constitue le moment de vérité pour le consommateur, et donc aussi pour l'assureur. C'est pourquoi l'enquête Assuralia-Ipsos s'est également intéressée à l'expérience des consommateurs qui ont eu un sinistre au cours de ces trois dernières années. La majorité des sinistres fait l'objet d'une évaluation positive. Le mécontentement dont certains font part à propos du traitement d'un sinistre s'explique principalement par le délai qui a été nécessaire pour tout régler. Les autres motifs d'insatisfaction sont : la communication et l'accessibilité de l'assureur pendant le traitement du sinistre, le montant de la prestation et l'intervention de l'expert. Tous ces motifs constituent évidemment des points d'attention ou de travail pour les assureurs. Parmi les personnes qui ont eu un sinistre au cours de ces trois dernières années, 1 sur 3 a changé d'assureur ou d'intermédiaire. »

. »Rester disponible par divers canaux »

« L'étude d'Assuralia démontre indéniablement l'importance de l'accessibilité de l'assureur. Aujourd'hui, lorsqu'une personne souhaite souscrire une assurance, déclarer un sinistre ou discuter de son portefeuille d'assurance, elle veut pouvoir choisir librement le canal de communication par lequel elle va le faire.

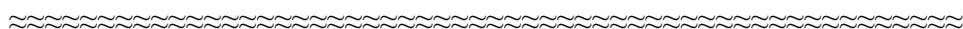
Il est intéressant de noter que malgré la forte numérisation qui est en cours dans le secteur de l'assurance et la disponibilité actuelle d'outils en ligne à certains moments, le consommateur continue d'attacher une grande importance à un contact face-à-face. Lors de la souscription d'une assurance, une rencontre avec l'assureur est encore et toujours privilégiée. Pour la recherche d'informations sur une nouvelle assurance, l'internet arrive en première position et le contact face-à-face en deuxième. Pour le suivi d'un sinistre, le consommateur préfère être aidé par téléphone, le contact face-à-face étant la deuxième option. »

((\*) Mesure effectuée par Ipsos, pour le compte d'Assuralia, en avril 2023, auprès de 1.100 particuliers âgés de 18 à 70 ans qui sont impliqués dans les décisions relatives aux assurances.)

-----  
*Source : Le texte de cet article de Peter Wiels est repris du site web d'Assuralia ([www.assuralia.be](http://www.assuralia.be)).  
L'auteur a autorisé la reprise de cet article par son mail du 6.11.2023.  
Monsieur Peter Wiels exerce au service "Press & Communication" d'Assuralia.*

NDLR : En reprenant cet article, nous souhaitons mettre en exergue l'importance de l'information sur les assurances. Selon nous, dans l'enseignement, aborder l'assurance ne se limite pas à un calcul comparatif des primes d'assurance des différentes compagnies. La prime couvre des problématiques complexes, comme la qualité du service, la couverture adéquate du risque, la procédure de l'indemnisation en cas de sinistre.

Les enseignants intéressés par ces questions sont invités à se signaler auprès de l'APSE par mail à [apse.presidence@skynet.be](mailto:apse.presidence@skynet.be).



# Changement de prix, changement par les prix

par Etienne de Callataÿ

« *L'inflation actuelle fait mal, mais elle incite à changer les comportements et politiques économiques* »

« N'est-il pas malheureux que le tabac doive être cher pour que nous fumions moins ? Si nous étions sages, savoir que c'est mauvais pour la santé suffirait. Mais les faits sont là, le prix sait être un puissant aiguillon, à l'exception des biens de première nécessité, dont la demande est dite inélastique au prix. Nous laissons ici de côté le cas particulier de biens de luxe dits de démonstration, qui sont ceux où un prix élevé contribue à leur attractivité. »

« Si nous changeons notre comportement de consommation quand les prix changent, c'est parce que, quand les prix changent, ils ne le font pas tous dans une même proportion. Si les prix de tous les biens, services et actifs financiers et tous les revenus augmentaient à l'unisson, nous ne nous mettrions pas à consommer moins de certaines choses et davantage d'autres. Sauf à être sujet à un effet dit d'illusion monétaire, ce qui importe dans l'inflation, ce sont les changements de prix relatifs, à savoir quand le prix d'un bien ou d'un service ou un revenu augmente proportionnellement plus vite. »

« Il est sain que les prix relatifs évoluent. Il faut que ce qui est davantage prisé voit son prix relatif augmenter, pour inciter à en produire plus et que ce soit l'usage générant la plus haute valeur ajoutée qui soit privilégié. Et cela concerne aussi les revenus. Mieux les rémunérer fait partie de la réponse à donner à la pénurie de certains métiers. Le corollaire logique de ceci est, qu'en termes relatifs, les rémunérations des métiers qui ne sont pas en pénurie doivent diminuer. Comme diminuer le montant absolu de certains revenus est délicat, le souhaitable changement dans les salaires relatifs est difficile en période de faible inflation. Aujourd'hui, grâce à l'inflation, qui accentue les changements de prix relatifs, les réallocations entre emplois et employeurs sont facilitées, et c'est bénéfique. Notons d'ailleurs qu'aux Etats-Unis, en ce moment, ce sont les bas salaires qui augmentent le plus ? »

« Personne ne va se réjouir des difficultés sociales parfois aiguës qui résultent des hausses actuelles des prix de l'énergie et de l'alimentation, et l'inflation actuelle est violente, mais sachons voir aussi ce qu'il y a de bon dans cette inflation qui nous bouscule. L'emballage des factures énergétiques est ce, visiblement, par quoi il a fallu passer pour faire sauter des verrous. Il était interdit de mettre sur le marché locatif des immeubles insalubres, mais pas des passoires énergétiques. Cela change enfin aujourd'hui. Différencier l'indexation des loyers pour pousser soit à la rénovation, soit à la vente à un tiers, qui lui rénovera, était impensable. Cela a changé. Nous allons passer à un monde sans nouveau chauffage au mazout et sans nouvelle voiture thermique. Qui aurait imaginé cela sans l'aide de l'inflation énergétique ? »

« Que l'inflation puisse se révéler être un mal pour un bien est illustré par un autre domaine, celui de la concurrence. Notre économie est dite capitaliste, basée sur les "principes" de l'économie de marché, au premier rang desquels figure l'exigence de concurrence, mais le monde dans lequel nous vivons est très loin de satisfaire à cette exigence. Ils abondent les secteurs, pensons aux géants de la technologie ou, en Belgique, aux télécoms, où nous avons à faire à des acteurs dominants. Or, y a-t-il meilleur antidote à l'inflation qu'une politique de la concurrence beaucoup plus assertive, et plus largement, une meilleure régulation de l'économie, notamment en matière d'urbanisation ? »

« *Volens nolens* » (Qu'on le veuille ou non), les changements de prix sont le prix du changement. » »

Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 15.11.2022. Texte reçu de l'auteur.  
(NDLR : Bien que datant de fin 2022, l'intérêt toujours actuel de cet article a amené l'APSE à le reprendre pour cette sélection 2023.)

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et ancien Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB).  
Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.

# La mondialisation a-t-elle réduit la pauvreté dans le monde ?

par Dominique Berns

« L'extrême pauvreté a cessé de reculer. Ainsi, en 2020, la pandémie de covid a fait basculer, selon la Banque mondiale, 700 millions de personnes vers le seuil international de pauvreté, fixé à 2,15 dollars par jour.

L'envolée des prix de l'énergie et des matières premières notamment agricoles, et le ralentissement consécutif de la croissance mondiale, devrait se traduire par une nouvelle détérioration de la situation des plus pauvres en 2021 et 2022.

On retiendra donc que des chocs exceptionnels, et pour partie exogènes, ont stoppé - supposons-le : temporairement - la tendance, qui ne s'était pas démentie pendant près de trois ans, à l'éradication de la pauvreté dans le monde.

En 1990, deux milliards de personnes vivaient en effet dans l'extrême pauvreté, soit 38 % de la population mondiale; en 2019, la Banque mondiale n'en dénombrait plus que 648 millions, soit 8,4 % des habitants de la planète.

Ce succès - "l'une des plus grandes réussites de notre temps" - confirmait, nous disait-on, tous les bénéfices que les pays plus pauvres pouvaient tirer de leur intégration dans l'économie mondiale - alias la mondialisation » ...

« Mais voilà : cette affirmation selon laquelle la mondialisation aurait permis de vaincre largement la grande pauvreté tient plus du mythe que de la réalité - et du choix d'un seuil extraordinairement bas, étant la moyenne des seuils de pauvreté adoptés par certains pays les plus pauvres au monde, principalement en Afrique subsaharienne. »

« Précisons que le seuil international de pauvreté est exprimé en "dollars internationaux", afin d'éliminer les différences de prix entre les différents pays. De sorte qu'un "dollar international" offre, dans le pays ou la région concerné, le même pouvoir d'achat que permet d'obtenir un dollar américain aux Etats-Unis. »

« Autrement dit : une personne qui dans un pays pauvre dispose de "2,15 dollars" n'a pas dans sa poche deux billets d'un dollar et quinze cents ou l'équivalent en monnaie locale au taux de change du marché, mais un montant lui permettant d'acheter un "panier" équivalent à ce que permettent d'acheter 2,15 dollars aux Etats-Unis. Soit un niveau de vie incroyablement bas, ... »

« Cependant, la Banque mondiale calcule d'autres seuils - toujours en "dollars internationaux" ... « Pointons-en deux en particulier : 6,85 dollars par jour, représentatif de la moyenne des seuils de pauvreté adoptés par les pays "à revenu intermédiaire élevé"; et 20 dollars par jour. »

« pourquoi 20 dollars ? parce que cela correspond à peu près au seuil de "pauvreté profonde" tel que le définit le Bureau américain du recensement et sous lequel vivent 6,2 % des habitants des Etats-Unis. Fixé à la moitié du seuil de pauvreté américain, il correspond en effet, pour une personne isolée, à 7.049 dollars en 2021, soit 19,30 dollars par jour. Donc pas loin de 20 dollars. » ...

« A 6,85 dollars par jour, la baisse du pourcentage de "pauvres" est bien moins impressionnante : de 69 % en 1990 à 47 % en 2019 - ce qui représente encore près de la moitié de la population mondiale. De plus, du fait de la croissance démographique, leur nombre a à peine baissé : de 3,64 à 3,59 milliards. » ... »

*Source : Le texte de cet article de Dominique Berns est repris du Journal LE SOIR n° 44 du 21 février 2023, page 5.  
Monsieur Berns, économiste de formation, exerce au service Economie de la Rédaction du Journal LE SOIR.*



NDLR : En reprenant des extraits de cet article de Monsieur Dominique Berns, nous souhaitons mettre en exergue sa présentation de la complexité du calcul des "seuils de pauvreté". On peut approfondir cette étude des seuils en consultant la « Plateforme sur la pauvreté et les inégalités » (PIP) de la Banque mondiale qui donne des informations et des données sur les indicateurs du développement (<https://pip.worldbank.org/home>).



# **Moduler les taux pour contrôler l'inflation ?**

*par* Dominique Berns

*NDLR : Vu l'actualité économique et sociale, il nous a semblé utile de reprendre cet article d'un Journaliste, Dominique Berns, qui aborde les débats actuels sur la politique monétaire des banques centrales. Ses commentaires nous semblent utiles pour alimenter une discussion en classe sur la politique monétaire.*

« Les Banques centrales ont une mission : garantir la « stabilité des prix ». Sans doute cette conception de leur rôle repose-t-elle sur de solides fondements théoriques et empiriques ... Eh bien, pas vraiment. »

« Depuis plusieurs mois, les banques centrales relèvent leurs taux d'intérêt directeurs afin, expliquent-elles, de les porter à un niveau qui permettra à terme de faire revenir l'inflation à 2 %, un objectif, rappelons-le, qu'elles ont-elles-mêmes fixé. On s'est déjà interrogé sur la pertinence d'un tel resserrement monétaire dans la situation actuelle. Mais il est également essentiel de se demander sur quels fondements théoriques et empiriques repose cette conception de la politique monétaire selon laquelle les Banques centrales peuvent garantir la « stabilité des prix » (lisez : un taux d'inflation bas et stable) et s'il s'agit là de leur mission prioritaire.

L'idée sous-jacente, qui fait moins consensus depuis la crise financière, mais qui reste dominante, est la suivante : le pilotage de la conjoncture doit être confié, en priorité, à la banque centrale. En revanche, dans la gestion de l'équilibre macroéconomique, le rôle de l'Etat, via la politique budgétaire, doit se limiter à laisser jouer les « stabilisateurs automatique » (1) – hors situation de crise grave et exceptionnelle.

On notera que c'est sur base de cette « division du travail » entre le Trésor et la Banque centrale qu'ont été conçues les règles budgétaires européennes – dont le principe premier est que l'Etat doit d'abord veiller à équilibrer ses recettes et ses dépenses sur l'ensemble du cycle économique.

Cette conception du rôle des Banques centrales s'inscrit dans une filiation « monétariste », un courant de pensée remis au goût du jour par Milton Friedman dans les années soixante et selon lequel un accroissement de la quantité de monnaie supérieur au rythme d'augmentation de la production engendre, à terme, une augmentation proportionnelle des prix et ne permet pas de stimuler durablement l'activité économique. »

« Sans doute la pratique a-t-elle changé par rapport aux prescriptions de l'économiste américain Les banquiers centraux ne cherchent plus depuis longtemps à contrôler l'évolution de la « masse monétaire », dont les analyses empiriques ont montré que la relation avec le PIB et les prix n'était pas stable. Et le modèle actuel qui sous-tend la pratique de la politique monétaire est certainement plus ouvert. Il ne suppose pas nécessairement une offre de monnaie exogène (lisez : fixée par la banque centrale), par exemple.

N'empêche : il charrie toujours son lot de présupposés qui font débat dans le monde des économistes.

Ainsi, on suppose toujours l'existence d'un taux de chômage et d'un taux d'intérêt « naturels » (des concepts inobservables dont l'estimation est incertaine), et une forme de neutralité à long terme de la monnaie : et on parie le plus souvent sur le caractère autorégulateur de l'économie de marché.

On pourrait cependant penser qu'un consensus existe (et donc des certitudes) sur l'essentiel, à savoir : (1) l'objectif précis d'inflation que se sont fixé les Banques centrales, en Europe comme aux Etats-Unis, soit 2 % ; et (2) la capacité des autorités monétaires à atteindre cet objectif (et l'équivalent macroéconomique) via le réglage fin – le *fine tuning* – des taux d'intérêt. Pas vraiment, en réalité.

Ainsi, pourquoi avoir choisi comme objectif un taux d'inflation des prix à la consommation de 2 % ?

Pourquoi pas 3, 4 ou 5 % ?

L'objectif de 2 % n'a aucune justification théorique ou empirique. On peut aussi se demander pourquoi l'inflation des prix immobiliers n'est pas considéré comme un indicateur pertinent pour la politique monétaire. La hausse des prix depuis vingt ans dans de nombreux pays, notamment en Belgique, n'est-elle pas constitutive d'une dépréciation de la monnaie ?

Plus fondamentalement, l'efficacité de la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation repose sur l'existence de deux relations (ou équations) macroéconomiques qui, si elles n'étaient pas vérifiées, ruineraient la prétention des Banques centrales.

La première suppose que la variation des taux d'intérêt provoque une évolution prévisible et de sens contraire de la consommation et de l'investissement, donc de la demande globale. Ainsi, une hausse des taux se traduirait nécessairement par une baisse de la demande, au niveau macroéconomique ; alors qu'une baisse des taux se traduirait, également inévitablement, par une hausse de la demande. C'est la « courbe IS », dans le jargon des économistes.

La deuxième suppose qu'une baisse de l'activité économique s'accompagne d'une baisse du rythme de hausse des prix, en vertu de ce que économistes appellent la « courbe de Phillips », qui décrit une relation inverse (à court terme) entre taux de chômage. L'idée sous-jacente est simple : quand le chômage est très faible, et donc quand le marché du travail est très tendu, les travailleurs peuvent réclamer des hausses de salaires qui vont se transmettre dans les prix ; au contraire, quand on est très loin du plein-emploi, leur pouvoir de négociation est faible.

Seulement voilà : depuis des années, économistes et banquiers centraux s'inquiètent de la « disparition » de la courbe de Phillips : elle serait devenue « plate ». De nombreuses études empiriques ont été réalisées, dont une partie visant à démontrer que cette relation tient toujours à condition, par exemple, de bien mesurer la hausse des prix et le degré de tension sur le marché du travail (d'utiliser les bonnes métriques d'inflation et de chômage).

L'enjeu étant majeur, on comprend bien que les banquiers centraux ne sont pas prêts à jeter le bébé avec l'eau du bain. N'empêche qu'il n'y a plus d'unanimité sur l'existence de la courbe de Phillips.

Et la courbe IS ? De nombreuses études empiriques ont montré que la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, lequel constitue un facteur important de la dynamique conjoncturelle, étaient peu réactifs à l'évolution des taux d'intérêt. Ainsi, même si les taux sont très bas, une entreprise ne construira, par exemple, une nouvelle ligne de production que si elle s'attend à pouvoir vendre la production additionnelle avec profit. Ce serait, selon Paul Krugman, un autre économiste américain célèbre, « un sale petit secret » de la macroéconomie et de l'analyse monétaire conventionnelle. Et pour cause : la modulation des taux d'intérêt n'aurait que peu d'effet sur la demande globale (2).

On remarquera, à ce sujet, qu'au cours de ces dix dernières années, malgré des taux d'intérêt toujours plus bas, la croissance est restée modérée en Europe et très inférieure à l'expérience historique aux Etats-Unis – et assez peu solide, puisqu'en 2019, avant même l'apparition du covid, l'activité ralentissait des deux côtés de l'Atlantique.

En revanche, la Banque centrale peut, si elle pousse les taux suffisamment haut, « casser » l'inflation, mais au prix d'une récession plus ou moins forte, et donc à un coût économique et social très élevé. On se souviendra que la Réserve fédérale, sous la houlette de son président Paul Vocker, avait choisi cette option au début des années 80, en portant son taux directeur à près de 20 %. Longtemps, on a considéré que ce « coup de massue », qui avait conduit à un relèvement important des taux dans l'ensemble du monde industrialisé, avait permis de restaurer la crédibilité des Banques centrales, lesquelles avaient ensuite été capables de garantir durablement la stabilité des prix. Mais la légende est un peu passée de mode. Paul Volcker lui-même avouait que « l'action la plus importante de l'administration Reagan dans la lutte contre l'inflation a été de vaincre la grève des contrôleurs aériens » (en août 1981). Et, aujourd'hui, de plus en plus d'économistes reconnaissent que la mondialisation (lisez : les bas salaires chinois) et la mise au pas des syndicats ont fait beaucoup plus pour contenir l'inflation que les Banques centrales.

(1) On appelle « stabilisateurs automatiques » des mécanismes structurels en vertu desquels le budget de l'Etat soutient la conjoncture durant les périodes de ralentissement de l'activité économique et la freine en période de surchauffe. En récession, les dépenses sociales, en particulier les allocations de chômage, augmentent automatiquement alors que les impôts se contractent (moins de revenus pour les travailleurs et les entreprises, cela veut dire moins de recettes fiscales) ; et vice-versa.

(2) En revanche, la politique monétaire a un effet direct et visible sur le volume de crédit hypothécaire, mais dont une partie plus ou moins importante est utilisée pour financer l'achat de logements existants – ce qui, en soi, ne relance pas l'activité. »

*Source : Le texte de cet article de Dominique Berns est repris du Journal LE SOIR n° 260 du 8 novembre 2022, page 5.  
Monsieur Berns, économiste de formation, exerce au service Economie de la Rédaction du Journal LE SOIR.*



## **Article sélectionné au 12.12.2022 et diffusé par l'APSE FORUM n° 19**

### **« Eclairer les débats sur la redistribution des revenus »**

*par* Philippe Defeyt

NLRD : Suite à une erreur de numérisation, cet article ne peut être repris sur le site web.

Une copie papier peut être demandée à l'APSE par mail à [apse.presidence@skynet.be](mailto:apse.presidence@skynet.be)

## Articles sélectionnés au 11.10.2022 et diffusés par l'APSE FORUM n° 18

« **L'indexation des salaires et des barèmes fiscaux : des mécanismes à moderniser** »

*par* Philippe Defeyt

« **Mieux protéger le chômeur pour mieux stimuler l'emploi** »

*par* Etienne de Callataÿ

NLRD : Suite à une erreur de numérisation, ces articles ne peuvent être repris sur le site web.

Une copie papier peut être demandée à l'APSE par mail à [apse.presidence@skynet.be](mailto:apse.presidence@skynet.be)



## Article diffusé par l'APSE FORUM n° 17

# Réflexions sur le verdissement de la politique agricole

*par* Olivier Lefebvre

« " Le débat sur le verdissement (éco-régimes) de la politique agricole est vif en Wallonie comme dans le reste de l'Union Européenne. " ... " L'opposition apparaît frontale entre viabilité économique et préservation de l'environnement. Les échanges sont durs, chargés d'émotions bien compréhensibles entre ceux qui défendent la planète pour le bien de leurs enfants, et ceux qui se débattent au quotidien pour se maintenir à flot. Toutefois en y regardant de plus près, il semble qu'opposer la viabilité économique et la durabilité environnementale passe à côté du débat principal. Dire qu'il faut changer la politique agricole pour la verdir, n'est que partiellement vrai. Il faut la changer parce qu'elle est globalement dans une impasse. Même si on laisse un instant de côté les questions environnementales ou de santé publique, il faut constater que la politique agricole est un échec sur le plan économique et social.

C'est peut-être aussi et surtout pour ça qu'il faut la changer. Car même plus verte, une politique agricole sans agriculteurs sera sans effet sur l'environnement."

" Constat n° 1 : D'après le dernier Etat de l'Agriculture Wallonne, le revenu du travail agricole, en nominal, n'a cessé de fluctuer à la baisse depuis 20 ans pour atteindre 21.132 € l'an, soit 44 % de la moyenne des autres secteurs. Et cela malgré les subventions."

" Statbel confirme ces chiffres avec un éclairage cette fois par hectare. Ces chiffres montrent que, hors subvention, le revenu du travail agricole est proche de zéro."

" Certes, il s'agit de moyennes qui cachent bien des situations différentes, mais le constat est sévère et nous permet de comprendre :

1. Pourquoi nous avons un grave problème de transmission des fermes.
2. Pourquoi, dès qu'on parle de toucher aux aides, les tracteurs sont devant l'Elysette ou le Berlainmont."

" Constat n° 2 : Depuis plus d'un demi-siècle, les agriculteurs ont été poussés à se spécialiser, à augmenter la taille de leur exploitation et à intensifier leurs investissements. Bref, à appliquer le taylorisme qui avait formidablement fonctionné dans l'industrie depuis Henri Ford. "

" Le problème est qu'il y a **deux différences fondamentales entre l'agriculture et l'industrie.**"

" La **première différence** est qu'en agriculture liée au sol, on opère au cœur du vivant. Et que les sols, l'environnement, la biodiversité, ..., ne supportent pas la monotonie de la monoculture, ni les traitements chimiques répétés. L'argument n'est pas qu'environnemental, il est aussi économique, car cette érosion de la fertilité des sols renforce la dépendance des agriculteurs aux intrants commerciaux et hypothèque la capacité productive intrinsèque future des sols. Il s'agit donc bien d'un prélèvement sur l'actif net pour financer la valeur ajoutée apparente. Chacun sait que financer des flux par un prélèvement sur des stocks n'est pas durable."

" La **deuxième différence** avec l'industrie, est l'énorme asymétrie des tailles des acteurs de la filière.

Les agriculteurs, même les plus grandes exploitations, sont des nains tant par rapport à leurs fournisseurs (de semences, d'intrants, d'équipements, ...) que leurs clients (industrie agro-alimentaire, centrale d'achats). Pris dans cet étau, ils subissent à la fois l'érosion tendancielle de leurs marges, mais aussi les chocs de la volatilité des prix mondiaux, comme on le voit pour l'instant, avec l'explosion des prix du gaz naturel et ses effets sur les engrais azotés de synthèse."

" Pour les agriculteurs, les termes de l'échange n'ont cessé de se dégrader. Sur trois décennies, les prix moyens nominaux des produits agricoles ont augmenté d'environ 1,2 % l'an, contre pas loin de 3 % pour les prix moyens des intrants."

" Dans ce contexte, les agriculteurs ont été encouragés par la politique agricole à aller encore plus loin dans ce modèle, avec plus de taille, plus de spécialisation, plus d'endettement ... Ou alors, à disparaître ..."

" En Wallonie, en trente ans, le nombre d'exploitations agricoles a baissé de 55 % et leur taille moyenne a doublé. Sur la même période, l'intensification et la mécanisation ont amené une baisse de moitié du nombre de personnes occupées par unité de surface, induisant une augmentation apparente considérable de la productivité du travail. "

" Mais cette augmentation n'a pas profité aux agriculteurs. Elle a été transférée chez les fournisseurs en amont, les clients en aval, ainsi que chez les créanciers. Pour l'ensemble de la Belgique, entre 1997 et 2017, la production par hectare a augmenté de 36 % (en valeur), les achats intermédiaires de 64 % !

La valeur ajoutée à l'hectare a baissé de 5 % en nominal ! Vu la mécanisation croissante, la part de la rémunération du capital dans cette valeur ajoutée s'est accrue au détriment de la rémunération du travail. "

" Le modèle d'agriculture conventionnelle, spécialisée, tournée principalement vers des productions industrielles est non seulement très coûteux sur le plan environnemental, mais est économiquement moribond."

" A l'heure où on retrouve l'intérêt d'une production agricole plus durable, plus orientée vers la consommation locale et plus résiliente, la Wallonie peut se targuer d'être mieux placée que la Flandre ou d'autres régions européennes plus « avancées » dans le modèle industriel. C'est exact : il y a en Wallonie (en termes relatifs) plus d'agriculture familiale, (en termes absolus) plus de surface bio. Mais malgré le développement d'initiatives remarquables ces avantages relatifs continuent en moyenne à s'éroder."

" De ce deuxième constat, on peut conclure que la politique agricole qui a consisté à pousser à l'industrialisation et à la spécialisation des exploitations est un échec. Certes elle a fait émerger des modèles d'exploitation à plus haute productivité du travail, largement subventionnés. Les exemples les plus frappants sont moins présents en Wallonie, mais davantage dans des régions concurrentes comme les grandes exploitations céréalières de Beauce (France) ou les élevages intensifs hors-sol de Flandre, d'Allemagne, des Pays-Bas et du Danemark.

Ces modèles se heurtent aux valeurs de soutenabilité défendues en Europe, et leur stabilité économique est compromise avec un prix de la tonne de CO<sup>2</sup> en ligne avec les objectifs climatiques de Paris ou Glasgow."

" Cette politique est incompatible avec la durabilité du secteur :

- elle érode tendanciellement sa rentabilité économique
- elle détruit énormément d'emploi, sans permettre au secteur agricole de bénéficier des gains de productivité induits
- elle aggrave ses prélèvements sur le « capital nature »
- elle favorise des modèles de productions incompatibles avec les objectifs climatiques et environnementaux de l'Union Européenne. "

" ... " S'il convient de changer la politique agricole, ce n'est pas seulement pour la verdir, mais c'est parce qu'elle est en échec. " ... " Il faut soutenir l'agriculture avec des moyens publics pour qu'elle ait un avenir durable, en accompagnant les agriculteurs dans une transition qui les émancipe de l'étau de l'agriculture industrielle en se passant au maximum d'intrants non seulement chimiques, mais de plus en plus coûteux, et en valorisant leur production le plus proche possible du consommateur final. »

« ... **Quelques lignes directrices :**

- enrayer la baisse catastrophique du nombre d'exploitations
- prioriser les filières à soutenir
- aider les agriculteurs à reprendre le contrôle de leur marge et de leur valeur ajoutée
- démanteler les aides à des activités dont le bilan environnemental est clairement négatif. »

« **Conclusion :** Plutôt que d'opposer économie et environnement, ..., construire ensemble une véritable vision stratégique à l'échelle de la Région dans le contexte européen en évolution, en vue d'une agriculture durable et résiliente dans ses aspects économiques, sociaux, environnementaux et alimentaires. »

-----  
*Source : Cette sélection est composée d'extraits de l'article « Le Plan Stratégique Agricole de la Wallonie – Economie versus environnement. Vraiment ? » d'Olivier Lefebvre dans la publication « Aire libre n° 7 (08.02.22) », pp.1-6, de l'Institut pour un Développement Durable (IDD) ([www.iddweb.eu](http://www.iddweb.eu)), article que le Professeur Philippe Defeyt a bien voulu signaler à la Présidence de l'APSE (mail du 02.02.2022). Pour l'auteur Olivier Lefebvre, la référence donnée est [www.linkedin.com/in/lefebvreolivier](http://www.linkedin.com/in/lefebvreolivier).*

*NDLR : L'APSE a souhaité signaler cet article aux professeurs d'économie car il souligne les différences fondamentales entre l'agriculture et l'industrie, différences souvent oubliées dans les débats socioéconomiques.*



# Quel rendement en immobilier ?

par Etienne de Callatay

« *Les rendements de l'immobilier en baisse* ». Le titre de cet article dans l'Echo le 22 octobre 2021 aura dû surprendre plus d'un investisseur en briques. Ils se seront demandés comment le rendement peut baisser alors que les loyers sont indexés sur une indice des prix qui a tendance à augmenter, et même davantage qu'il y a un an, et alors que le prix des biens immobiliers a eu tendance à augmenter ces derniers temps.

La réponse est simple, mais cela invite à revenir sur quelques considérations financières de base s'agissant de placements.

Pour commencer, il faut distinguer le rendement du « return ». Si une action donnée voit son cours passer de EUR 100 à EUR 110 entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre tout en ayant distribué un dividende de EUR 3 en mai, le rendement, plus explicitement appelé « rendement en dividende », est de 3% et le return est de 13%.

Celui qui veut s'illusionner sur ses performances de gestion pourrait être tenté de rapporter le dividende de EUR 3 non au prix actuel, ou courant, de l'action mais au prix d'acquisition, ou prix historique. Si celui-ci est EUR 50, alors les EUR 3% de dividendes donnent un rendement apparent de 6%. Mais cela n'a de sens que pour l'ego !

Il en va de même pour l'immobilier. Un appartement acheté à EUR 200.000 hors frais et qui vaut aujourd'hui EUR 300.000 et qui se donne en location à EUR 800 par mois offre un rendement locatif brut de 3,2%, obtenu en divisant EUR 9.600 de loyer annuel par la valeur actuelle.

A la différence de la bourse, où la valeur des actions s'ajuste en continu, la valeur de revente d'un bien immobilier n'est connue avec précision qu'au moment où la transaction est conclue. Dès lors, beaucoup de propriétaires calculent un rendement en comparant les loyers annuels actuels avec le prix d'achat.

Dans notre exemple, cela donne 4,8%, rapport entre EUR 9.600 et EUR 200.000. Ce raisonnement se comprend mais il est tout aussi erroné que celui qui pour une action se baserait sur le prix historique.

Quand les prix de l'immobilier montent plus vite que les loyers, les rendements locatifs baissent, c'est une lapalissade.

Malheureusement, ne pas commettre l'erreur d'utiliser un prix historique ne suffit pas pour calculer correctement le vrai taux de rendement d'un placement, mobilier et immobilier ou le vrai « return », tenant compte des plus-values.

Un calcul correct impose de tenir compte de tous les flux financiers, avec leur timing précis, et cela est sensiblement plus complexe pour un bien immobilier que pour un actif mobilier.

Ainsi, il faut tenir compte du vide locatif, des charges d'entretien incombant au propriétaire ou de la fiscalité. Bien sûr, le calcul du rendement n'est pas direct non plus pour les placements mobiliers, où il faut intégrer sur la durée de détention ce qui est payé pour acheter ou vendre une action, une obligation et une part de sicav ou pour souscrire à une police d'assurance, en frais et en taxes, mais cela est peu de chose en regard des ajustements à opérer pour un actif immobilier.

Ainsi, songeons aux droits d'enregistrement et aux frais de rénovation à amortir sur la durée de détention ou à la fiscalité immobilière qui, intégrée dans le montant dû au titre de l'impôt des personnes physiques, ne fait pas l'objet d'un chiffrage spécifique communiqué de manière explicite au contribuable.

Le coût d'opportunité de devoir maintenir des liquidités qui ne rapportent rien pour pouvoir faire face à de gros travaux doit aussi être intégré dans le calcul, comme il faudrait le faire pour les placements en *private equity* avec appel différé des fonds.

Et ce n'est pas tout ! Le rendement immobilier recouvre deux réalités distinctes : le loyer est à la fois rémunération du facteur capital et rémunération du facteur travail.

Gérer un bien immobilier, sauf à le donner en gestion à un tiers, exige un investissement personnel variable mais non nul. En fait, placer son patrimoine en immobilier revient à exercer une activité à titre complémentaire, avec les plaisirs et les charges que cela induit.

Comparer des rendements entre placements mobiliers et placements immobiliers est donc trompeur si un ajustement pour le temps de travail requis n'est pas effectué.

Ici encore, ajoutons que cette notion de temps vaut aussi pour un placement mobilier, mais quand il s'agit de choisir un gestionnaire de patrimoine ou encore d'en changer, le nombre d'heures requis est limité.

Un dernier rappel enfin. Il ne faut surtout pas se limiter à la seule notion de « return », que ce soit mobilier ou immobilier. Ce qui importe en finance, c'est la notion de « risk / return », ou de return ajusté pour le risque, un risque qu'il convient de cerner de manière personnalisée et globale.

Il doit être tenu compte de la tolérance individuelle au risque et de l'ensemble du patrimoine, avec cet impératif de diversification du placement, une diversification, qui, pour être effective, doit se faire au travers d'actifs dits décorrélés, c'est-à-dire dont la valeur ne fluctue pas de manière synchrone. »

Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 09.11.2021. Texte reçu de l'auteur.

(NDLR : Bien que datant de fin 2021, l'intérêt toujours actuel de cet article a amené l'APSE à le reprendre pour cette sélection 2022.)

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et ancien Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.

---

## **Dette de l'Etat fédéral à fin décembre 2021**

### *Communiqué de presse de l'Agence Fédérale de la Dette*

« Fin décembre 2021, la dette de l'Etat fédéral s'élevait à 453,253 milliards d'euros. En conséquence, la dette fédérale a augmenté de 2,091 milliards en décembre. »

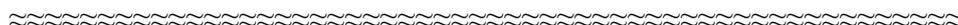
« En termes nets (après déduction des placements et des propres titres), la dette publique fédérale a augmenté de 539 millions d'euros en décembre, à 440,312 milliards d'euros. »

« Le solde net à financer était de 519,6 millions d'euros en décembre 2021. »

« La durée moyenne de la dette du gouvernement fédéral a diminué de 0,08 an pour s'établir à 10,08 ans en décembre 2021, tandis que le taux d'intérêt moyen sur les titres de créance a légèrement diminué pour s'établir à 1,43 %.

Les risques de refinancement à 12 et 60 mois s'élevaient respectivement à 14,19 % et 39,16 %. »

Source : Le texte de cet article est repris du Communiqué de presse du 13.12.2021 de l'Agence belge de la dette ([www.debtagency.be](http://www.debtagency.be)).



### **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 15**

## **300.000 Belges de moins de 65 ans sont « femme ou homme au foyer »**

*par* Philippe Defeyt

" ... « Le nombre de femmes/hommes de 20-64 ans au foyer a considérablement baissé depuis 1986, passant d'un peu plus de 1.000.000 en 1986 à un peu moins de 300.000 en 2020. Cette population tend à se stabiliser en fin de période. En pourcentage de la population correspondante, on est passé d'un peu moins de 18 % en 1986 à un peu plus de 4 % en 2020.

Entre 1986 et 2020, la structure par âge de la population des femmes/hommes au foyer est restée plus ou moins stable : +/- 45 % de 50-64 ans, +/- 35 % de 35-49 ans et +/- 20 % de 20-34 ans.

Chez les 50-64 ans, la part des femmes/hommes au foyer dans la population correspondante a connu un recul spectaculaire, passant de 27 % à 6 % entre 1986 et 2020.

On ne s'en étonnera pas, la quasi-totalité des femmes/hommes au foyer sont des femmes, mais leur part est en léger retrait à partir de 1999 : cette part semble se stabiliser depuis 2017 à un niveau légèrement inférieur à 95 %.

Chez les 20-34 ans, la part des hommes a augmenté un peu plus que chez les 34-49 et les 50-64 ans.

Les évolutions régionales ont été très diversifiées, conduisant à une importante « redistribution » des femmes/hommes au foyer entre régions : en 2020, Bruxelles concentre une part des femmes/hommes au foyer largement supérieure à sa part dans la population globale : c'est en particulier le cas pour les 20-34 ans : Bruxelles concentre 29 % des femmes/hommes au foyer alors que sa part dans la population totale correspondante est de 13 %.

39 % des femmes/hommes au foyer ont déjà exercé un emploi dans le passé, dans 81 % des cas le dernier job remonte à trois ans au moins.

Six constats pour ce qui est de la recherche d'un emploi ou non :

- la quasi-totalité (99 %) des femmes/hommes au foyer n'ont pas cherché un emploi au cours du mois précédent
- parmi celles et ceux qui ne s'apprentent pas à (re)prendre un emploi, 91 % ne souhaitent pas un emploi rémunéré
- 86 % des femmes/hommes au foyer ne cherchent pas ou ne souhaitent pas un emploi pour des motifs personnels ou familiaux, dont 35 % avancent comme raison la garde d'enfants ou de personnes dépendantes
- pour les personnes qui déclarent garder des enfants ou des personnes dépendantes, 82 % (soit 84.000 personnes) disent vouloir prendre en charge elles-mêmes cet accueil
- les comportements ne sont pas très différents si on considère la sous-population des femmes/hommes au foyer qui ont déjà exercé un emploi
- les flamand.e.s au foyer sont proportionnellement moins nombreux.ses à souhaiter un emploi rémunéré, et plus nombreux.ses à ne pas chercher un emploi pour raison de garde d'enfants ou de personnes dépendantes.

Cette population constitue-t-elle une ressource de main-d'œuvre (à côté d'autres) pour contribuer à atteindre un taux d'emploi de 80 % ? Difficile de répondre sur base des seules données de l'Enquête sur les forces de travail.

J'ai bien conscience que cette note ne constitue qu'une approche quantitative, qui plus est limitée, d'une population largement ignorée aujourd'hui, sur une thématique qui charrie des représentations et concerne des (non)choix de vie privée. Mais peut-être cette note donnera-t-elle l'envie à certain.e.s d'en savoir un peu plus. » ... "

*Source : Le Professeur Philippe Defeyt, économiste, a autorisé l'APSE à reprendre cet extrait de son article que nous avons reçu par son mail du 17 octobre 2021. La note "Brève de l'IDD n° 57 du 17.10.2021" donne plus de détails (cf [www.iddweb.eu](http://www.iddweb.eu)).  
Texte reçu de l'auteur.*

---

## **OptiBiomasse : quand recherche anti-covid et intelligence artificielle se rencontrent**

" ... « Depuis 2017, le projet OptiBiomasse envisage les molécules d'intérêt à l'attention du secteur pharmaceutique et parapharmaceutique. Y ont été successivement étudiés : le chanvre, l'euphorbe, le pèlargonium et l'échinacée afin d'en extraire les principes actifs les plus efficaces.

Dans le contexte COVID, les recherches ont, en 2020, été réorientées vers l'étude de l'armoise, plante aux propriétés notamment antipaludiques et antivirales. Ce projet agronomique à valeur médicale ajoutée vient de se voir adjoindre de l'intelligence artificielle : un robot hautement innovant a été installé au sein des cultures d'armoise de « Gembloux Agro-Bio Tech ULiège ».

Une agriculture 4.0 qui se veut au service de l'homme et de la vie.

Le principe de cette « Smart agriculture » ? Un robot, complété par deux caméras hyperspectrales et couplées à un logiciel, progresse parmi les cultures. « C'est en cela que cette installation est innovante en comparaison avec les cultures assistées par de la robotique existant à ce jour : avant, les plantes défilaient devant un robot ; à présent, le trio robot-caméra-logiciel évolue parmi les cultures.

Ce type de système polyvalent et mobile ne perturbe plus les plantes. De plus, ce robot peut non seulement se frayer un passage dans des espaces exigus, mais est aussi capable de collecter des informations encore indécélables à l'œil nu. Il peut, par exemple, repérer rapidement si la plante manque d'eau et de nutriments particulier ou encore estimer si celle-ci a atteint le degré de maturité requis avant récolte » ...

« Réunir les conditions optimales : L'étude n'est ni de plein champ ni de pleine terre, mais en container et hors sol. Entre autres avantages, le container constitue un environnement où l'on peut contrôler divers paramètres tels que la lumière, l'humidité relative, l'irrigation, ..., et donc placer d'entrée de jeu les cultures dans un contexte de rendement optimal. De plus, le container offre l'opportunité de faire croître en masse et sur un espace restreint ces plantes à haute valeur ajoutée.

Enfin, la culture hors sol (hydroponie) qui y est pratiquée requiert peu d'eau. Une fois toutes ces conditions optimales réunies et appliquées, le robot opère alors. Ce système est appelé « plateforme robotisée de phénotypage . » ...

« Depuis les scientifiques jusqu'aux producteurs. Actuellement de niveau premium et aux mains de la R&D, cette technologie va permettre d'identifier des protocoles de culture efficaces. Ceux-ci seront ensuite adressés aux fermiers, notamment urbains et pré-urbains.

Ces producteurs pourraient donc valoriser des espaces non utilisés en ville ou en périphérie, ou encore envisager de cultiver là où cela aurait été a priori improbable (sols pollués, friches industrielles, ...). Une façon de se réapproprier l'espace au plus juste, mais aussi de repenser son métier. Ceci avec la certitude de produire des plantes selon des protocoles éprouvés, et avec pour point de mire l'augmentation durable de la productivité. » ...

*« En savoir plus sur l'armoise : L'armoise annuelle ou absinthe chinoise (Artemisia annua) est utilisée en médecine traditionnelle depuis plus de 2000 ans pour le traitement des fièvres, du paludisme et des infections des voies respiratoires.*

*La plante est riche en huiles essentielles, polysaccharides, saponines, coumarines, acides, minéraux, flavonoïdes et polyphénols. Certains composés des huiles essentielles comme l'alpha-pinène, l'eucalyptol et le limonène y sont aussi très présents, connus pour leurs propriétés antiseptiques et leur capacité à réduire la parasitémie. Les feuilles de l'armoise contiennent des substances actives efficaces dans un large spectre d'actions antibactériennes, antifongiques, antioxydantes, répulsives sur certains insectes ou encore antipaludiques. L'armoise a également des propriétés anticancéreuses, anti-inflammatoires, antivirales et potentiellement anti-COVID19. » ... "*

Source : C-RAU (Centre de Recherches en Agriculture Urbaine à Gembloux Agro-Bio Tech ULiège)  
Texte reçu de l'auteur.

(NB : L'APSE a composé cet article en reprenant des extraits du Communiqué de presse du 12.10.2021 reçu du C-RAU.)

[NDLR : En permanence, l'éducation à l'environnement et au développement durable devrait prendre en compte les progrès de la recherche scientifique et technique. Devant cette obligation, l'APSE a jugé utile de reprendre des extraits d'un Communiqué de presse du Centre de Recherches en Agriculture Urbaine qui présente la mise au point d'un dispositif "robot-caméra-logiciel" qui contribuerait à augmenter la productivité dans la production des plantes.

Ceci n'est qu'un exemple de la nécessité d'informer les enseignants sur les avancées technologiques et leur impact sur notre monde en devenir.]

~~~~~

## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 14

# Etat de santé de l'Etat

par Etienne de Callatay

La Covid nuit non seulement à notre état de santé mais aussi à la santé de notre Etat

" « Soigner expose au risque de tomber malade. C'est une réalité pour le personnel de nos hôpitaux, et cela semble l'être aussi pour nos Etats : ils ont volé au secours de leur économie, prise dans les glaces de la peur et du confinement, et se retrouvent avec des déficits budgétaires astronomiques.

Il n'y a pas de regret à nourrir. L'Etat aurait gagné à se montrer sélectif dans le soutien aux entreprises, mais il fallait sortir l'artillerie lourde pour amortir le choc de la pandémie.

Dépenser plus et taxer moins quand cela va mal relève du rôle contracyclique des pouvoirs publics, et avec détermination quand l'heure est grave. En pleine guerre, Keynes osa affirmer que « tout ce qui est possible, nous pouvons nous le permettre » (« *Anything we can actually do, we can afford* », 1942).

Est-ce à dire que nous pouvons être insouciants face au trou budgétaire, penser que la dette publique ne connaît pas de limite et ranger la discipline budgétaire au rayon des dogmes dont nous nous serions libérés ? La réponse est non, trois fois non, n'en déplaise aux adeptes de la « Nouvelle Théorie Monétaire ».

Simultanément, il ne s'agit pas non plus de verser dans le catastrophisme budgétaire, et d'ainsi alimenter l'insécurité des citoyens » « Trois observations émergent. »

« Premièrement, ne laissons pas l'accessoire l'emporter sur le principal. La profondeur du trou de 2020 importe moins, pour déterminer si, à l'avenir, l'Etat sera à même de tenir son rôle, que la qualité de l'action publique. L'efficacité de l'intervention de l'Etat, à commencer par l'éducation, l'environnement ou la santé, ou une réforme structurelle, par exemple, des retraites auront un bien plus grand impact sur la capacité à honorer les engagements publics que le déficit de cette année. »

« Deuxièmement, voyons que le thermomètre est de piètre qualité. En effet, l'instrument de mesure usuel de l'endettement public est le volume de la dette exprimé en pourcentage du PIB, fraction qui vaut environ 120% en Belgique actuellement. Or, le numérateur devrait être la dette nette, diminuée du patrimoine public, et non la dette brute. Un ménage qui emprunte pour acquérir un bien immobilier à un prix correct ne voit pas sa situation financière se dégrader. De plus, le dénominateur n'est pas en phase temporelle avec le numérateur. La dette se remboursant dans la durée, la rapporter au PIB de l'année en cours est trompeur. »

« Troisièmement, intégrons la nouvelle donne des taux d'intérêt. L'Etat, comme n'importe quel autre agent économique, peut se permettre d'emprunter plus quand les taux baissent, sans hypothéquer sa santé financière. Et les marchés financiers tablent sur des taux très bas très longtemps. Aujourd'hui, la charge de la dette est plus légère qu'il y a 10, 20 ou 30 ans ! »

« En même temps, la hausse de la dette publique est bel et bien un sujet de préoccupation. Elle impose aux banques centrales de mettre les taux d'intérêt au plancher et, de ce fait, alimente des bulles financières et pénalise l'épargne prudente.

De plus, s'endetter revient à se rendre dépendant des marchés financiers. La possibilité de la remontée des taux place une hypothèque, véritable épée de Damoclès, sur le bien-être des générations futures.

Certes, il est envisageable que, dans un avenir lointain, un consensus se dessine pour passer au bleu, dans les livres de la banque centrale, le surcroît de dettes publiques lié à la crise de la Covid, mais c'est loin d'être acquis. L'heure est à d'autres préoccupations mais le public aura à prêter intérêt aux intérêts sur les emprunts publics. » "

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 15.12.2020. Texte reçu de l'auteur.*

*(NDLR : Bien que datant de fin 2020, l'intérêt toujours actuel de cet article a amené l'APSE à le reprendre pour la rentrée scolaire 2021/2022. (Soulignons notamment la remarque de l'auteur quant à l'effet trompeur du rapport de la Dette au PIB de l'année en cours.))*

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et ancien Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.

---

## **L'activité économique en Belgique devrait croître de 1,8 % au troisième trimestre de 2021**

*par la* Banque Nationale de Belgique

« L'activité économique belge continue de se redresser. D'après les statistiques révisées, le PIB belge s'est accru de 1,7 % au deuxième trimestre, un résultat encore meilleur que les estimations réalisées dans le cadre du précédent Business Cycle Monitor (+ 1,3 %).

La croissance trimestrielle en Belgique s'est établie à 1,7 % au deuxième trimestre de 2021, selon les statistiques actuelles. Ce résultat non seulement dépasse de 0,4 point de pourcentage les estimations du Business Cycle Monitor précédent mais constitue également une révision à la hausse significative par apport à l'estimation flash de 1,4 % de l'ICN. La ventilation par composante de la demande a été conforme à nos attentes.

La croissance a en effet été soutenue par un rebond de la demande intérieure et spécialement de la consommation privée, tandis que les exportations nettes ont pesé sur la croissance .

La croissance de la consommation privée devrait être encore plus élevée au troisième trimestre, en particulier vu que plusieurs mesures restrictives la freinaient encore dans les premières semaines du deuxième trimestre.

La plupart d'entre elles ont été levées progressivement après Pâques, comme prévu, et le plan de sortie de ces mesures est entré dans sa phase finale en septembre.

Si l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise semble avoir atteint un plafond, il demeure bien au-dessus du niveau qu'il affichait avant la crise. L'utilisation des capacités de production est en outre orientée à la hausse. Les investissements des entreprises devraient dès lors présenter une nouvelle accélération au troisième trimestre. Les investissements publics et les investissements en logements poursuivraient, eux aussi, leur progression.

La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB redeviendrait légèrement négative au troisième trimestre. En effet, la vigueur de la demande intérieure stimulerait les importations, tandis que le ralentissement de la demande de produits manufacturés en particulier devrait brider la croissance des exportations à court terme.

Le modèle de prévision immédiate « BREL » (\*) de la BNB prévoit un taux de croissance trimestriel de quelque 1,2 % au troisième trimestre de 2021, là où le modèle « R2D2 » (\*) se montre légèrement plus optimiste, tablant sur un taux de croissance de 1,4 %. L'incertitude entourant ces modèles de prévision immédiate est exceptionnellement élevée dans les circonstances actuelles : le choc considérable lié à la crise du COVID-19 constitue un défi pour l'estimation de modèles classiques basés sur des séries temporelles.

Par conséquent, les estimations fondées sur ce type de modèles doivent être complétées par des informations recueillies auprès d'autres sources, ainsi que par des jugements d'experts.

A cet égard, l'effet de report dû à la forte augmentation de l'activité au cours du deuxième trimestre devrait mécaniquement pousser à la hausse la croissance du troisième trimestre.

Même si l'accroissement de l'activité se serait réduit durant la seconde moitié de l'été, nous estimons que cet effet est suffisamment important pour maintenir la croissance trimestrielle à un rythme comparable à celui du trimestre précédent.

Au total, en tenant compte d'autres informations, nous estimons à l'heure actuelle que l'activité économique en Belgique augmentera de 1,8 % au troisième trimestre. »

*[(\*) NDLR : Le modèle dénommé « BREL » repose sur des équations BRidge incluant des prédicteurs sélectionnés sur la base de la procédure ELastic net. Le second modèle de prévision immédiate de la BNB baptisé R2D2 est un modèle factoriel dynamique (Dynamic Factor Model). La combinaison de ces modèles permet d'ajuster les prévisions.]*

*Source : Le texte de cet article est repris du Communiqué de presse du 09.09.2021 de la Banque nationale de Belgique, Ce communiqué est consultable sur le site [www.nbb.be/fr/la-banque-nationale](http://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale).*



## **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 13**

# **La crise et les mots pour la dire**

*par* Benoit July

" « En ces temps de crise, il est des propos qui semblent inaudibles. Surtout quand cette crise est à ce point longue et profonde qu'on en est parfois réduit à se demander de quoi demain sera fait.

Marc Raisière, le CEO de la banque publique Belfius, en a fait les frais, ce lundi (NDLR : 18 janvier 2021), essuyant une volée de bois vert après avoir déclaré qu'il ne serait pas possible de sauver tout le monde dans le secteur horeca.

Plus grave aux yeux de certains, il a osé affirmer que certains assainissements étaient parfois nécessaires.

Bref, ce discours maintes fois entendu selon lequel les crises sont indispensables pour élarger le terrain économique et permettre à de nouvelles pousses d'y émerger et de se développer. Un discours inaudible ? »

« A l'évidence, et de façon totalement légitime par celles et ceux dont l'activité est encore à l'arrêt aujourd'hui et qui voient se consumer peu à peu ce qu'ils ont mis tant d'années à construire.

Tout cela pour rien ? Tout cela sans autre espoir que de mettre la clé sous le paillason dans l'indifférence générale ?

Pour ces personnes, entendre le patron d'une banque publique s'interroger sur le fait de savoir s'il n'y avait pas trop de restaurants et cafés en Belgique, s'ils étaient tous viables, alors même qu'ils sont au creux de la vague, est difficilement supportable.»

« Ceci étant dit, le discours de Marc Raisière est très malheureusement réaliste. Car tout le monde, vraisemblablement, ne pourra pas être sauvé.

Les établissements qui, avant la crise, étaient déjà en difficultés financières, ne trouveront vraisemblablement pas aisément les soutiens, y compris dans le monde bancaire, pour poursuivre leurs activités. » ... « Dans le monde politique, on réfléchit aux moyens de cesser, le moment venu, de soutenir des secteurs et des entreprises tous azimuts pour concentrer les aides, à l'avenir, sur les entreprises qui, notamment parce qu'elles étaient en bonne santé avant la crise, pourront le redevenir après celle-ci.

Comment parvenir à cette fin ? L'enjeu est colossal, et les choix seront forcément douloureux. »

« Un patron ne devrait pas dire cela, *a fortiori* un patron d'une grande banque publique », recadrerait notamment Pierre-Yves Dermagne, Ministre fédéral (PS) en charge de l'Economie. » ...

« Mais quels que soient les mots pour le dire, ceux-ci ne changeront rien à la perspective : c'est bel et bien une crise majeure qui se profile devant nous, dont les victimes seront très (trop) nombreuses, dans l'horeca comme ailleurs.

Une crise dont certaines entreprises sortiront au contraire renforcées, peut-être d'ailleurs parce que d'autres n'auront eu d'autre issue que de sombrer. » "

*Source : Le texte de cet article de Benoit July est repris du Journal LE SOIR n° 15 du 19 janvier 20210, page 8.  
Monsieur July exerce la fonction de chef du service Eco du Journal LE SOIR.*

---

## Dans la queue de la comète

*par* Alain Berenboom

" « La queue de la comète Trump n'a pas fini d'infecter ceux qui passent dans son sillage.

Nous aussi, et pas seulement les Américains, risquons de subir pendant un moment encore les excès et les dérives de l'ex-maître du monde, qui a libéré quelques virus mauvais contre lesquels on n'a pas encore trouvé de vaccin.

Prenez le patron de Belfius, Mr Raisière, une banque qui ne doit sa survie (et les plantureux salaires de ses dirigeants) qu'à l'argent du contribuable. Ce brave homme s'est ouvertement réjoui que la fin de la pandémie, plus exactement des aides publiques, allait nettoyer l'économie belge des restos et bistros fragiles. Et de rêver que sur ces cimetières vont s'élever de nouveaux établissements, clinquants, plus sains, plus vigoureux. En voilà un qui n'a jamais traîné dans un stam café.

L'élimination des plus faibles au profit des plus forts cela s'appelle l'eugénisme. Lors du renouvellement de son mandat, Mr Raisière avait tweeté qu'il plaçait « la culture d'entreprise et la satisfaction de ses clients au centre de toutes ses actions » ; Faut-il comprendre que l'eugénisme fait partie de la culture Belfius ?

### Un « vieux bazar »

On peut aussi craindre que le départ du virus redonne des ailes aux gilets jaunes ou à leurs émules, que certains ont comparés aux redoutables olibrius qui ont pris d'assaut le Capitole. Tous ces partisans d'une réalité alternative qui croient que leur candidat chéri a gagné les élections et qu'un dangereux communiste a mis la main sur la Maison-Blanche. Comme eux, ces « braves gens » se sont proclamés « le peuple », ce qui signifie que les autres n'appartiennent pas vraiment à la race humaine, en tout cas à leur race. Comme ceux qui font encore bêtement confiance à un gouvernement, un parlement, à ce système auquel ils ne croient plus, les élections. Un vieux bazar qui emmène au pouvoir des dirigeants qui ne leur ressemblent pas. Preuve que les urnes sont truquées et les journalistes vendus.

Il y a du travail pour rafistoler le lien social, la confiance, pour que nous formions « une équipe de 11 millions », qui ne seront pas obligés de porter le gilet jaune pour prouver qu'ils sont encore des êtres humains... Nos gouvernants ont intérêt à y prendre garde.

Et les profs ont aussi un rôle essentiel à jouer pour redonner du bon jus aux futures générations et écarter d'eux le virus mauvais.

Ce qui rappelle ce que disait le philosophe américain John Dewey (\*) au début du vingtième siècle : « la démocratie doit naître de nouveau à chaque génération, et l'éducation est sa sage-femme »."

(\*) NDLR : John Dewey, 1859-1952, psychologue et philosophe américain du courant pragmatiste.)

Source : Le texte de cet article d'Alain Berenboom est repris du Journal LE SOIR n° 19 des 23 et 24 janvier 2021, page 7. Monsieur Berenboom est avocat et écrivain, chroniqueur et romancier (www.berenboom.com)

( NDLR : Nous avons repris ces deux articles de presse car ils abordent chacun une communication d'un responsable financier qui heurta à juste titre l'opinion publique.

Alors que l'on sollicite le professeur d'économie à promouvoir l'éducation financière à l'école, une telle déclaration d'un responsable d'une banque publique est totalement inacceptable, tant au niveau macroéconomique qu'au niveau social.

Il est exact que beaucoup de propriétaires de bistrot de quartier ont un revenu modeste mais par leur travail, ils assument eux-mêmes leur rémunération. Si leur établissement tombe en faillite, ils seront au chômage, et donc à charge de la société.

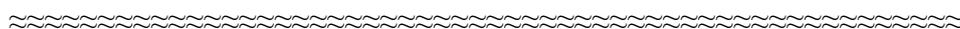
Dans l'optique macroéconomique, il est préférable de maintenir une personne qui s'autofinance même modestement plutôt qu'une personne au chômage. Les effets multiplicateurs sont aussi très différents.

Dans l'optique sociale, les petits bistrots et les restos jouent un rôle social essentiel tant en milieu urbain que rural.

Les confinements sanitaires successifs en 2020/2021 ont clairement mis en évidence leur contribution au bien-être des personnes.

D'autres questions : En quoi une banque est-elle habilitée à décider du nombre d'entreprises dans un secteur ?

Refuser d'aider des petits indépendants auxquels on a imposé la fermeture de leur entreprise pour des raisons de santé publique est-ce compatible avec la « solidarité » réclamée à toute la société ? La banque s'estime-t-elle non concernée par cette solidarité ? Après avoir fermé de multiples agences bancaires dans les quartiers, veut-elle aussi y promouvoir la fermeture des cafés et des restaurants et des commerces de proximité car « financièrement » peu rentables ? Qui va définir la « bonne santé » de l'entreprise avant la crise et sa « viabilité » ? Comment tenir compte de l'impact social ? Comment définir l'aide à lui accorder ? Que fait-on pour les entreprises qu'on arrêtera d'aider, et pour les personnes qui perdront leur emploi ? ... )



## **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 12**

# **Le Covid-19 s'attaque-t-il aux profits ?**

par Etienne de Callatay

" ... « De manière plus fondamentale, comment la crise économique liée au confinement va-t-elle affecter la rentabilité des entreprises ? »

« Il y a des facteurs qui vont exercer une pression baissière sur les profits.

Parmi ceux-ci, mentionnons-en trois :

Premièrement, la contraction de l'activité économique va amputer les bénéfices de 2020, et le rattrapage conjoncturel de 2021 ne suffira pas pour recouvrer le niveau qui aurait été atteint sans pandémie.

Et même à moyen terme, la crise va laisser des traces dans la croissance tendancielle.

Deuxièmement, les entreprises vont devoir davantage se soucier de leur résilience, au détriment de la compression des coûts. Il s'agit pour elles de maintenir des stocks, « just in case », là où le « just in time » régnait. Il s'agira aussi de diversifier les approvisionnements, quitte à une perte en pouvoir de négociation avec les fournisseurs. Il s'agira encore de maintenir une palette d'activités diversifiées, et non plus se concentrer sur son seul « core business » comme cela a été le diktat managérial, aidé en cela par des consultants stratégiques et des banques d'affaires désireux de faire de bonnes affaires.

Troisièmement, une possible hausse de la pression fiscale est à envisager. Ainsi, le financement du package européen de EUR 750 milliards annoncé par la Commission inclut de potentielles nouvelles taxes sur les multinationales du numérique ou sur le *sourcing* en provenance de pays à faibles exigences environnementales.

Toutefois, il est des facteurs qui pourraient, eux, favoriser les bénéficiaires des entreprises.

Mentionnons-en trois également :

Premièrement, la crise va avoir pour effet de faire disparaître un certain nombre de concurrents, et qui dit moins de concurrence dit a priori des marges plus élevées. (*Ainsi, s'il ne subsiste que 3 restaurants là où il y en avait 4, le prix du plat du jour risque d'augmenter !*) Et dans les secteurs portés par la crise, là aussi les marges augmentent. (*Regardons ce qui s'est passé dans les supermarchés !*)

Deuxièmement, il y a que les Etats vont s'accommoder d'une concurrence moins vive.

On l'a vu avec le relâchement des règles en matière d'aide d'Etat.

Troisièmement, si certains coûts, en termes organisationnels, sont appelés à augmenter dans les entreprises, en revanche, qu'il s'agisse de salaires, de matières premières, de loyers ou de taux d'intérêt, les coûts de production vont être tempérés du fait de la crise.

La crise ne nous fera pas voir la fin du capitalisme. Il y aura ici et là des signes d'interventionnisme accentué des pouvoirs publics, qu'il s'agisse de taille de la dette publique, de l'activisme des banques centrales, de la présence de l'Etat dans l'actionnariat de grandes entreprises ou de nouvelles règles visant à réduire quelque peu la dépendance au commerce international.

Cependant, ceci ne signifie en rien le passage à une société qui serait « post-capitaliste », ni n'annonce des vaches maigres pour le monde de l'entreprise. » "

*Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 09.06.2020. Texte reçu de l'auteur.*

---

## **Le risque de l'investissement à l'heure du Covid-19**

*par Etienne de Callatay*

" « Quels seront les effets durables du Covid-19 sur l'économie ?

Chacun peut y aller de son scénario, avec des ingrédients multiples : télétravail, digitalisation, exode des villes, relocalisation de productions industrielles, mutualisation européenne, primauté de la qualité de vie, ... » ... « L'économiste ajouterait volontiers un effet durable sur sa science et sur les recommandations de politiques budgétaire, monétaire ou commerciale qui en découlent. » ...

« Une question que doit se poser celui qui investit dans un portefeuille financier est de savoir quels seront les effets durables du Covid-19 sur le risque.

Nous le savons, en matière d'investissement, c'est la notion de couple risque/rendement qui doit prévaloir, et un portefeuille doit être construit de telle sorte qu'il s'approche de ce qui est appelé la « frontière d'efficience ». Il s'agit d'atteindre un rendement donné en prenant le moins de risque ou d'atteindre le rendement le plus élevé en courant un certain niveau de risque. C'est cela que l'investisseur doit chercher à atteindre.

Le Covid-19 a rappelé que nombre d'activités professionnelles sont plus risquées qu'il n'y paraît, en hôpital, en maison de repos ou dans le commerce, mais sans que ce risque soit rémunéré. Certes, le travailleur de nuit est mieux payé que son collègue de jour car travailler la nuit est non seulement plus pénible mais aussi moins bon pour la santé, mais l'ouvrier du bâtiment ou le magasinier connaissent des risques qui ne transparaissent pas de leurs fiches de paie.

En revanche, en finance, la rémunération du risque est une considération fondamentale. Investir en obligations d'Etat rapporte moins qu'en actions car les secondes sont plus risquées, et, parmi celles-ci, une action dite défensive présente un rendement attendu inférieur à celle d'une action d'une entreprise qui doit encore « faire ses preuves ».

La crise du Covid-19 et sa gestion ont un effet ambigu sur le risque de l'investissement.

L'aspect le plus visible est la chute des dividendes et, plus largement, des bénéficiaires des entreprises, chute qui pourrait ne pas être que temporaire, du moins pour certains secteurs d'activité. En même temps, et là réside l'ambiguïté, les sauvetages orchestrés par les pouvoirs publics et les banques centrales ont pour effet de foncièrement réduire les risques extrêmes pour l'actionnaire.

Prévention d'une chute brutale de l'activité, aides à la trésorerie des entreprises, maintien des coûts de financement à un niveau plancher, soutien des cours par des achats d'actifs, attitude complaisante en matière

de concurrence, injection de capitaux publics sans dilution proportionnelle des actionnaires privés, « le risque des actifs risqués n'est plus ce qu'il était ».

Un élément doit encore être mis en exergue : Dans un portefeuille, la partie investie en obligations sert d'amortisseur : en cas de mauvaises nouvelles, la valeur des actions baisse mais, grâce à la baisse concomitante à attendre des taux d'intérêt, la valeur des obligations augmente. Aujourd'hui, comme ils sont proches de zéro, une baisse des taux d'intérêt est plus difficile à envisager. Cela signifie qu'en cas de mauvaise nouvelle, il n'y a pas de compensation partielle de la baisse des actions par la hausse des cours des obligations. Pas d'amortisseur, donc, et qui dit pas d'amortisseurs dit rouler plus lentement. En clair : réduire le poids des actifs à risque dans le portefeuille. C'est contre-intuitif, car cela signifie investir un poids plus important dans ce qui ne rapporte rien, mais c'est pourtant ce que la gestion du risque de mauvaise nouvelle impose de faire. Nous n'aimons pas les incertitudes ... mais les certitudes ne sont pas toujours plus agréables. » "

Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 07.09.2020. Texte reçu de l'auteur.

(\*) Monsieur Etienne de Callatay est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et ancien Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 11

# L'interdisciplinarité, le nouvel eldorado de l'enseignement ?

" « Depuis maintenant trois décennies, les réformes visant à amender l'enseignement en Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) n'ont pas manqué : décret « Ecole de la réussite » en 1995 décret « Missions » en 1997, lutte contre le redoublement dans le premier degré, régulation des inscriptions à l'entrée du secondaire, ... Des réformes qui ne se sont pourtant pas toujours avérées des plus efficaces.

Le Pacte pour un enseignement d'excellence pourrait-il changer la donne ?

En cette année d'inauguration du nouveau tronc commun « polytechnique », trois chercheurs au Cripedis (Centre de recherche interdisciplinaire sur les pratiques enseignantes et les disciplines scolaires à l'UCLouvain) ont en tout cas souhaité apporter une réflexion sur l'interdisciplinarité en éducation dans le dixième numéro de la revue « Sociétés en changement ».

Considérée comme un nouvel idéal, voire carrément une nouvelle doxa pour certains chercheurs et enseignants, l'interdisciplinarité devrait en effet s'implémenter davantage dans le nouveau tronc commun.

Mais l'interdisciplinarité, qu'est-ce donc au juste ? Face aux démarches voisines que sont la pluridisciplinarité et la transdisciplinarité, pas toujours facile de s'y retrouver.

Pour Jean-Louis Dufays, professeur de didactique du français à l'UCLouvain, il s'agit avant tout d'un dispositif amenant des professeurs de branches différentes à collaborer autour de thématiques qui nécessitent l'ancrage de plusieurs disciplines. Et ce, afin de porter un regard pluriel sur la complexité du monde.

« Une question telle que la crise climatique, par exemple, justifie un éclairage à la fois biologique, géographique et historique », illustre-t-il.

### Susciter l'intérêt des élèves

L'interdisciplinarité veut également amoindrir les frontières pour être en phase avec le processus neurologique de l'être humain.

« L'enseignement maternel est décloisonné parce que les processus de préhension et de compréhension du monde le sont par essence », explique Véronique Lemaire, didacticienne des sciences des arts du spectacle.

Il ne s'agit pourtant pas d'abolir les disciplines scolaires.

« Cette approche suppose un solide ancrage disciplinaire et ne nécessite pas un renversement des pédagogies traditionnelles », insiste Jean-Louis Dufays. « Mais l'important est de pouvoir faire des liens entre les différentes matières ».

L'objectif étant *in fine* de permettre aux élèves de mobiliser les savoirs acquis autour d'un projet commun, comme la création d'un journal, d'une exposition ou encore la mise en oeuvre d'une pièce de théâtre.

Une façon de fédérer les élèves, mais aussi de susciter leur intérêt.

« Le cloisonnement disciplinaire est problématique en ce qu'il n'est pas très enthousiasmant pour les étudiants », déplore Véronique Lemaire. Démotivation, perte de sens, échec scolaire. Une étude réalisée en 2006 pointait déjà le dysfonctionnement de nos systèmes éducatifs comme source signifiante de décrochage.

A l'inverse de l'enseignement interdisciplinaire qui donne du sens aux savoirs, et qui réintègre le plaisir d'apprendre.

« Lorsque les apprentissages aboutissent à la réalisation d'un projet concret, les élèves peuvent constater que ce qu'ils ont appris est utile », souligne la didacticienne des arts du spectacle.

Et puisque l'ennui et l'échec scolaire concernent davantage les élèves les plus défavorisés, l'interdisciplinarité trouverait également sa légitimité dans la lutte contre les inégalités.

Malgré les nombreux avantages que présente cette approche, le décroisement des disciplines peut exiger du temps supplémentaire en dehors des heures de cours.

Pour que cette approche soit vertueuse, Jean-Louis Dufays insiste sur plusieurs conditions à réunir.

« La première est liée à la direction. Si celle-ci est favorable, suscite la collaboration parmi les enseignants, les projets auront plus de chance d'aboutir. Et même si les directeurs ont peu de pouvoir sur la gestion du nombre total de périodes par professeur, ils peuvent attribuer des heures à des équipes qu'ils sentent dynamiques », signale-t-il.

« La deuxième condition, c'est qu'il faut une petite équipe de trois ou quatre enseignants autour d'un projet qui fera ensuite boule de neige.

Enfin, il est essentiel que les enseignants se retrouvent à certains moments ensemble devant les élèves.

Si chaque professeur voit le thème de son côté, on reste dans une juxtaposition des différents savoirs.

Cela ne va pas permettre aux élèves de comprendre que chaque matière est nécessaire à la compréhension d'un phénomène. »

Même si Jean-Louis Dufays et Véronique Lemaire rêvent d'un système éducatif où les projets interdisciplinaires ne seraient pas de simples expériences isolées, ils savent qu'il ne sera pas possible de tout révolutionner du jour au lendemain.

« Il faut être réaliste, nous connaissons bien les contraintes du système éducatif. Par ailleurs, il y aura toujours des professeurs très attachés à l'ambition d'enseigner le plus grand nombre de savoirs disciplinaires possible. Et il est vrai qu'avec l'interdisciplinarité, ils risquent de voir une moins grande quantité de matière », admet Jean-Louis Dufays.

« Mais ce qu'on perd en quantité, on le gagne certainement en qualité ». "

Source : Le texte de cet article de Charlotte Hutin est repris du Journal LE SOIR n° 223 du 24 septembre 2020, page 19.

---

## **Dettes publiques : sûre quel que soit son niveau ?**

*par la* Banque Nationale de Belgique

" « La dette publique a-t-elle atteint des niveaux dangereux ? Ou peut-elle encore augmenter pour combler le gouffre économique laissé par la pandémie de Covid-19 ? » ...« les économistes sont divisés sur la réponse qu'il faut donner à ces questions de politique économique essentielles. Si certains soulignent que les niveaux actuels indiquent un risque accru de crises de la dette souveraine, d'autres trouvent rassurants les niveaux historiquement bas des taux d'intérêt, suggérant que les gouvernements pourraient en fait supporter des endettements beaucoup plus élevés que dans le passé. »

« Ici, la sécurité est définie comme la capacité du gouvernement de garder le contrôle du ratio dette/PIB même dans des conditions économiques et financières qui pourraient devenir et rester défavorables. Une obligation d'Etat étant une créance sur des recettes fiscales futures, ce ratio est la mesure habituelle permettant d'évaluer la dette publique d'un pays. Il est en effet logique d'empêcher la dette de croître systématiquement plus vite que l'assiette fiscale potentielle ».

... « Pour maîtriser le taux d'endettement, les gouvernements doivent couvrir au moins une partie des charges d'intérêts par des recettes fiscales. En d'autres termes, les dépenses publiques totales hors paiements d'intérêts doivent être inférieures aux recettes totales, une situation que les économistes qualifient d'« **excédent budgétaire primaire** ».

Pour que le taux d'endettement reste constant d'une année à l'autre, cet excédent doit compenser l'incidence sur la dette d'un différentiel positif entre le taux d'intérêt et le taux de croissance. Plus le différentiel est important, plus l'excédent requis pour stabiliser la dette est élevé. » ...

« Le **plafond d'endettement sûr** est le taux d'endettement maximal que le gouvernement pourrait vraisemblablement stabiliser ou réduire en ne recourant qu'à la politique budgétaire lorsque les conditions économiques et financières sont défavorables. Contrairement à la limite de la dette, ce plafond peut être dépassé sans nécessairement susciter de véritables craintes de défaillance. Toutefois, permettre à la dette d'entrer en territoire peu sûr implique un risque non négligeable que des chocs négatifs poussent la dette au-delà de la limite. »

« Lorsqu'une limite de dette plausible peut être estimée, le plafond d'endettement sûr est calculé en déduisant de cette limite une marge de sécurité. Celle-ci reflète les perturbations normales qui touchent la croissance, les taux d'intérêt et le budget du gouvernement, de même que des événements extrêmes (autrement dit, qui présentent une faible probabilité mais dont la survenance aurait une incidence substantielle). S'il n'est pas possible de déterminer la limite de la dette, le plafond d'endettement sûr correspond au risque que des circonstances néfastes contraignent le gouvernement à dépasser l'excédent primaire maximum réalisable pour stabiliser le ratio d'endettement. » "

(NDLR : Selon les estimations annoncées par cet article, le plafond d'endettement sûr pour la Belgique serait de 120 % du PIB.)

Source : Cet article est constitué d'extraits du Communiqué de presse du 19.09.2020 de la Banque nationale de Belgique, Communiqué consultable sur le site [www.nbb.be/fr/la-banque-nationale](http://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale).



## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 10

# Agrégats économiques de la Belgique pour 2019

par la Banque Nationale de Belgique

« L'activité économique s'est renforcée de 0,4 % au quatrième trimestre de 2019.  
Sur l'ensemble de l'année 2019, l'économie a progressé de 1,4 %. »

### « La croissance économique au quatrième trimestre de 2019 »

" L'activité économique s'est inscrite en hausse au quatrième trimestre de 2019.

Le produit intérieur brut (PIB) en volume, corrigé des variations saisonnières et des effets de calendrier, s'est accru de 0,4 % par rapport au trimestre précédent.

Comparativement au trimestre précédent, la valeur ajoutée a augmenté dans l'industrie (+0,4 %), dans la construction (+1,1 %) et dans les services (+0,3 %).

Du point de vue des dépenses, les ménages ont augmenté leurs dépenses de consommation de 0,5 % et leurs investissements de 1,3 %.

Les administrations publiques ont aussi accru leurs dépenses de consommation (+1,1 %), mais ont diminué leurs dépenses d'investissement de 7,3 %.

Les investissements des entreprises se sont quant à eux renforcés de 0,9 %.

Les exportations de biens et de services se sont élevées de 0,6 %, tandis que les importations ont grimpé de 0,9 %.

Les exportations nettes ont dès lors apporté une contribution négative (-0,2 point de pourcentage) à la croissance économique. "

### « La croissance économique sur l'ensemble de l'année 2019 »

" Le PIB en volume, qui avait affiché une hausse de 1,5 % en 2018, a progressé de 1,4 % en 2019.

Dans les services, la valeur ajoutée s'est affermie de 1,5 %, soit une croissance plus faible qu'en 2018 (+2,2 %).

Cette augmentation a été soutenue principalement par les branches « Activités financières et d'assurance » (+0,3 point de pourcentage) et « Activités immobilières » (+0,3 point de pourcentage).

Dans l'industrie, une hausse de 0,6 % a été enregistrée en 2019, faisant suite à la croissance négative de 1,7 % qui avait été notée en 2018. La construction s'est aussi renforcée : +4,1 % en 2019, après une hausse de 3,7 % l'année précédente.

S'agissant des dépenses, les dépenses de consommation des ménages ont continué à avoir un impact positif sur l'activité économique (+1,1 %), tandis que les ménages ont sensiblement accru leurs dépenses d'investissement, de +5,9 %.

De même, la consommation des administrations publiques s'est affichée en hausse en 2019 (+1,6 %), là où les investissements publics se sont contractés de 1,8 %.

Les investissements des entreprises ont progressé de 3,1 %.

Sur l'ensemble de l'année 2019, le volume des exportations (+1,0 %) a progressé moins vivement que celui des importations (+1,2 %). Par conséquent, les exportations nettes de biens et de services ont apporté une contribution négative, à hauteur de 0,2 point de pourcentage, à la croissance économique. "

#### « **Emploi** »

" Au cours du quatrième trimestre de 2019, l'emploi intérieur a affiché une progression de 0,4 % sur une base trimestrielle. En comparaison de la période correspondante de 2018, le nombre de personnes occupées a crû de 1,6 % (ce qui représente une hausse de 76.900 personnes), tout comme au troisième trimestre (+ 75.300 personnes).

L'emploi intérieur s'est affermi de 74.500 personnes en moyenne (+ 1,5 %) en 2019, contre 65.700 (+ 1,4 %) en 2018. "

*Source : Le texte de cet article est repris du Communiqué de presse du 28.02.2020 de la Banque nationale de Belgique, les tableaux et graphiques n'étant pas repris. Ce communiqué est consultable sur le site [www.nbb.be/fr/la-banque-nationale](http://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale).*

---

# Enquête sur les investissements en Belgique en 2019

par la Banque Nationale de Belgique

« Les investissements en capital fixe dans l'industrie manufacturière se seraient légèrement tassés en 2019. »

#### « **Recul des investissements dans l'industrie en 2019** »

" Selon les résultats de l'enquête de l'automne de 2019, les investissements en capital fixe – exprimés à prix courants – auraient diminué de 3,4 % en 2019 par rapport à 2018. Ce recul est à mettre en lien avec la baisse du taux d'utilisation des capacités de production et avec l'affaiblissement de la confiance des entrepreneurs belges dans l'industrie manufacturière pendant la majeure partie de l'année 2019. L'année passée a par ailleurs été caractérisée par une remontée des incertitudes internationales – notamment au travers de l'aggravation des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et des atermoiements autour du Brexit -, soit un climat peu propice aux décisions d'investissement, en particulier dans les branches les plus sensibles au commerce international.

Les montants investis en 2019 se seraient fortement repliés dans les industries technologiques, y compris dans les industries automobile, des textiles et du plastique.

Dans la pétrochimie, les investissements se seraient stabilisés à leur niveau de 2018.

A l'inverse, les montants investis auraient progressé modestement dans les industries de l'alimentation et de la chimie et, de manière un peu plus prononcée, dans celle de la sidérurgie.

Par rapport à l'enquête de printemps, de laquelle ressortait une croissance attendue des investissements de l'ordre de 9,1 % en 2019, la nouvelle estimation pour cette même année a dès lors été sensiblement revue à la baisse.

Quelle que soit leur taille, les entreprises ont mentionné avoir finalement réalisé des investissements en retrait de ce qu'elles avaient prévu six mois auparavant.

Eu égard au ratio des exportations, les investissements se seraient seulement accrus dans les entreprises très peu ou moyennement tournées vers les marchés extérieurs. "

#### « **Principalement des investissements de remplacement et d'extension** »

" Concernant la **finalité de leurs investissements**, les entrepreneurs avancent généralement (pour trois quarts des investissements opérés environ) deux grands motifs, à savoir le remplacement de l'outil de production et l'extension. Même si l'écart est minime, les entreprises s'attendent, comme c'est le cas depuis deux ans, à investir plus dans le remplacement que dans l'extension.

Le solde des investissements concerne la rationalisation et la protection de l'environnement.

Le recours aux fonds propres reste de loin la principale **source de financement des investissements**.

Ainsi, ces derniers auraient été financés par des capitaux propres à hauteur de 91 % du total en 2019.

La part des investissements financés par des fonds empruntés auprès de tiers aurait été de 7 %.

Pour 2020, la part de l'autofinancement devrait atteindre 94 %, contre seulement 4 % pour les fonds empruntés auprès de tiers. "

## « Déterminants à l'investissement des entreprises »

" Le principal déterminant d'investissement demeure le retour sur investissement, cité par plus de sept entreprises sur dix tant pour 2019 que pour 2020, talonné par l'évolution attendue de la demande.

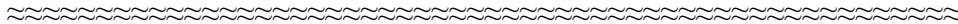
Les capacités de production existantes et l'introduction de nouvelles technologies (innovation) ont également été citées comme étant des facteurs décisifs pour investir par environ deux tiers des entreprises interrogées, tant en 2019 qu'en 2020.

Pour près de quatre entreprises sur dix, la disponibilité de fonds propres constitue un facteur déterminant de l'investissement.

Ce pourcentage s'élève à près d'un tiers pour ce qui est de la fiscalité et des subsides, suivis de la disponibilité de la main-d'œuvre. Viennent ensuite les conditions générales de crédit, considérées comme stimulantes par un peu moins d'une entreprise sur quatre.

Enfin, seules 12 % des entreprises sondées estiment que la possibilité de délocalisation constitue un facteur important dans la décision d'investissement. "

*Source : Le texte de cet article est repris du Communiqué de presse du 24.01.2020 de la Banque nationale de Belgique, les tableaux et graphiques n'étant pas repris. Ce communiqué est consultable sur le site [www.nbb.be/fr/la-banque-nationale](http://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale).*



## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 9

# Vers un aggiornamento des manuels économiques

par Etienne de Callatay

" « *Quand les faits changent, je change d'avis. Et vous ?* ». Le mot, à la fois subtil et évident, de Keynes est connu. Peut-être fut-ce pour le père de la « Théorie générale » une excuse, lui à qui il a été reproché de facilement changer d'opinion, voire d'en avoir simultanément des divergentes. Il n'y a évidemment rien d'infamant à changer d'avis. C'est la base du progrès scientifique. Et donc nous pouvons considérer les nombreux reproches formulés à l'encontre de la théorie économique ces derniers temps comme autant d'invitations à faire progresser notre compréhension des mécanismes de l'économie.

Dans le genre « quand les faits font douter de la théorie », il y a bien entendu l'idée qu'un taux de chômage bas et en baisse, en accroissant le pouvoir de négociation des offreurs de travail, conduit à plus d'inflation, mécanisme connu sous le nom de courbe de Phillips. On observe bel et bien aujourd'hui des signes de pression à la hausse sur les salaires mais ils restent timorés et surtout sans effet de transmission sur l'indice des prix à la consommation.

L'atonie de l'inflation fait aussi douter du monétarisme. Si l'inflation était bel et bien ce que Milton Friedman en disait, « partout et toujours un phénomène monétaire », on se serait attendu à ce que l'emballlement de la taille des bilans des banques centrales, en Europe, aux Etats-Unis ou au Japon, accélère le rythme de hausse des prix à la consommation ... mais il n'en est visiblement rien.

Troisième illustration du temps du doute qui est advenu pour les économistes, le dérapage budgétaire n'a pas les effets contre-productifs tant redoutés. En matière de finances publiques, nous avons déjà eu l'invalidation de la thèse de l'ultra-rationalité des agents économiques et, liée à elle, de l'austérité expansionniste. Non, les mesures d'austérité du début des années 2010 n'ont pas rassuré les ménages grecs quant à la soutenabilité futures des finances publiques et donc du paiement de leurs retraites et de leurs soins de santé, et donc non n'ont pas stimulé l'activité économique dans le pays qui s'est imposé – ou vu imposer – de sérieuses mesures d'ajustement budgétaire.

Aujourd'hui, la vertu que la théorie attribuait à la discipline budgétaire est encore davantage mise en doute. En un mot, faute de cette discipline, les taux d'intérêt allaient augmenter, ce qui allait alourdir le coût du service de la dette publique, créant un effet d'éviction, au détriment d'autres dépenses plus utiles ou forçant à relever certains impôts, à moins de laisser filer les déficits, avec, à la clef, un effet boule de neige. De plus, la hausse des taux d'intérêt allait pénaliser l'investissement des entreprises et des ménages. Or, que constatons-nous ? Que, alors que ces deux pays affichent des taux d'endettement public à faire redouter de ne jamais être en situation de pouvoir rembourser les créanciers, la Grèce emprunte à un taux d'intérêt réel négatif et le Japon présente un encéphalogramme plat en matière de taux nominal à long terme : il est à 0% et aucun choc ne le fait bouger !

Fortes du constat de la déconnexion entre déséquilibres budgétaires et niveau des taux d'intérêt, les autorités monétaires tiennent désormais un discours sur les finances publiques qui n'aurait pas été concevable il y a une douzaine d'années. Madame Lagarde reproche à l'Allemagne son excès de zèle en matière de solde des comptes publics et Madame Georgieva, qui lui a succédé à la tête du FMI affirme, à l'occasion de la dernière Assemblée générale du FMI, à la mi-octobre, qu'une de ses priorités sera de « permettre à la politique budgétaire de jouer un rôle plus central ». Les pourfendeurs du « Consensus de Washington », vu comme imposant toujours plus de rigueur aux Etats, doivent affiner leur critique !

Politique monétaire en « *terra incognita* », laxisme des banques centrales sans effet sur le taux d'inflation et taux d'intérêt souverains insensibles à l'orientation budgétaire, il y a de quoi perdre son latin ... mais que ce soit non pour devenir muet mais bien pour faire émerger un nouveau langage. "

Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 04.11.2019. Texte reçu de l'auteur.

---

## L'appel de l'argent

par Etienne de Callatay

*La qualité a un prix, mais payer plus ne signifie pas forcément obtenir une meilleure qualité. C'est vrai aussi pour les patrons, point à la ligne.*

" A l'annonce, en provenance de Proximus, que Mme Leroy avait décroché ... un nouvel emploi chez l'opérateur téléphonique hollandais KPN, d'aucuns se sont demandés si elle avait répondu à l'appel ... de l'argent. La question personnelle du mobile ... du départ est sans intérêt, mais la question générale de la rémunération des dirigeants d'entreprise mérite d'être explorée.

Nous l'aborderons ici sous l'angle étroit de la performance de l'entreprise, sans aborder la dimension éthique, si ce n'est en mentionnant le malaise créé début septembre aux Pays-Bas par le patron de Philips, qui a gagné 68 fois le salaire moyen de son entreprise. Interpelé, celui-ci a répondu par un laconique « *c'est digne d'être défendu* » (« *goed te verdedigen* » dans le texte).

Voilà qui confirme l'extraordinaire modernité de Georges Bernanos, « *prophète de l'écologie spirituelle* » selon le mot de Jacques Julliard, qui écrivait ironiquement en 1947 « *Vous ne voudriez tout de même pas que je remplisse ce rôle pour rien ? Si élevés qu'ils soient, mes bénéfices seront toujours légitimes* ».

Pour une entreprise, à actionariat public ou non, est-il nécessaire de payer le prix fort pour avoir un excellent patron ? Souvenons-nous. Quand Mr Bellens, le prédécesseur de Mme Leroy à la tête de ce qui s'appelait encore Belgacom, a quitté la direction de l'entreprise avec des remous politiques, il a été décidé de diminuer très fortement la rémunération de ce poste.

Que n'avons-nous pas alors entendu la mise en garde anglo-saxonne « *if you pay peanuts, you get monkeys* » (« *avec des cacahouètes, vous n'attirez que des singes* »).

Diviser par 3 ou 4 le salaire de Monsieur Bellens nous promettait de ne plus intéresser que des personnes de moindre calibre, au détriment de l'entreprise et, au-delà, de la collectivité.

Pourtant, sa « *successeresse* », féminin malicieusement évoqué par Balzac, a eu un parcours professionnel salué, à en juger par la sollicitation récente de KPN.

Ironie de l'histoire, donc, en 2013, Proximus a réussi à intéresser une personne de talent sans devoir participer à une surenchère salariale. Malgré ce précédent heureux, certains se demandent s'il ne conviendrait pas de relever le salaire actuel du patron de l'opérateur historique belge. Ne disons-nous pas que la qualité a un prix ... et qu'on n'attrape pas des mouches avec du vinaigre ? Mais est-ce fondé ?

De nombreuses études ont été menées sur la relation entre la rémunération du dirigeant et son talent, jugé – de manière réductrice – par la performance de l'entreprise pour l'actionnaire. Il n'en ressort pas une vue unique, mais ce qui émerge est la faiblesse du lien entre salaire et compétence du patron.

Ainsi, en juillet 2016, une étude de MSCI sur 429 grandes entreprises américaines a montré que, sur une période de 10 ans, les entreprises qui paient leur dirigeant moins que la médiane ont surperformé, en termes de rendement pour l'actionnaire, celles qui le paient mieux que la médiane de pas moins de 39%.

Le découplage entre rémunération du patron et performance a été confirmé en 2018 dans une étude co-écrite par Herman Aguinis (George Washington University). Sur plus de 4000 patrons, parmi les 10% les plus performants, seuls un cinquième d'entre eux faisait partie des 10% les mieux payés. Incidemment, ce à quoi les rémunérations des

patrons sont le plus liées est la taille de l'entreprise, d'où leur inclination à racheter d'autres entreprises, ceci justifiant alors une hausse de leur salaire.

Bien sûr, ces résultats ne signifient en rien qu'il faille prôner l'égalisation des salaires au sein de l'entreprise mais simplement que les meilleurs candidats à la direction ne sont pas ceux qui ont les prétentions financières les plus hautes. "

Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 17.09.2019. Texte reçu de l'auteur.

(\*) Monsieur Etienne de Callatay est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB).  
Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 8

# Le dividende carbone, l'autre face de la taxe carbone

par Etienne de Callatay

" On connaît le « Jean qui rit et Jean qui pleure » de Voltaire, qui souffre le matin et festoie le soir. On connaît aussi Janus, le dieu à deux têtes, l'une tournée vers le passé et l'autre vers le futur. Malheureusement, si on connaît le contribuable qui râle, on ne connaît pas le contribuable heureux. Pourtant, l'impôt a, lui aussi, deux visages car, à la charge de l'impôt à acquitter répond le bénéficiaire de ce que l'impôt finance. Bien sûr, cela fait des années que l'invitation à remplir sa feuille d'impôt est accompagnée d'un feuillet ventilant les dépenses de l'Etat, mais visiblement, cela ne suffit pas pour faire prendre pleinement conscience de cet autre versant de l'impôt.

Une manière de faciliter l'acceptation d'un nouvel impôt est de s'engager à affecter la recette publique que celui-ci génère à une cause bien identifiée et de préférence sympathique. Ainsi, James Tobin avait proposé de taxer les transactions financières internationales et d'affecter les recettes qui en résulteraient à une augmentation de l'aide aux pays en développement. Un autre exemple est la redevance payée par les camions pour l'usure des grands axes routiers, redevance qui alimente une cagnotte servant à la rénovation des infrastructures routières.

Ceci devrait nous inspirer pour le futur alourdissement de la fiscalité environnementale, un alourdissement inévitable et qu'il faut appeler rapidement de ses vœux. Il occupe une place importante dans la panoplie des mesures à prendre pour limiter les dérèglements climatiques et la perte de biodiversité. A côté de ce qui relève du champ de la contrainte, telles les normes d'émission des moteurs à explosion, de l'information et de la sensibilisation, il faut faire jouer un rôle de premier plan au principe du pollueur-payeur, qui responsabilise les individus et les fait payer à hauteur de ce que leur comportement a comme incidence négative sur la société. Toutefois, et les « gilets jaunes » l'ont encore montré, la fiscalité verte est rejetée par une large frange de la population. Comment changer cela ?

Aujourd'hui, la réponse qui émerge, parmi les économistes comme les environnementalistes, est de coupler l'instauration d'une taxe carbone progressive mais réellement dissuasive, et donc lourde, au reversement du produit de cette taxe à l'ensemble des citoyens sur une base forfaitaire. Ce remboursement d'impôt a reçu le nom de « *dividende carbone* ».

Pour comprendre comment cela fonctionne, rien de tel qu'un exemple caricatural. Imaginons un monde avec un riche et un pauvre et où, par an, le riche consomme pour 100 de chauffage et 100 de carburant et le pauvre, respectivement, 80 et 40. Imaginons l'adoption d'une taxe carbone qui fasse augmenter le prix du chauffage de 100% et celui du carburant de 50%.

Au lieu de dépenser 200 (100+100) en énergie, le riche va dépenser 350 (200+150), et le pauvre, au lieu de dépenser 120 (80+40) va dépenser 220 (160+60). Grâce à cette taxe, l'Etat va voir ses recettes augmenter : le riche paie 150 en plus et le pauvre 100. Cela fait donc 250 de recettes additionnelles. Cette somme peut être ristournée forfaitairement, chacun recevant 125 en retour.

Que penser d'un dividende carbone couplé à la taxe carbone ? La considération prioritaire est qu'il répond à l'objection que la taxe carbone est anti-sociale. Dans notre exemple, la taxe carbone fait augmenter la dépense de 75% pour le riche (de 200 à 350) et de 83% pour le pauvre (de 120 à 220). La mesure apparaît donc comme particulièrement injuste. Toutefois, avec le dividende carbone de 125, le riche perd 25 (taxe de 150 et dividende de 125) tandis que le pauvre gagne 25 (taxe de 100 et dividende de 125).

En fait, la combinaison taxe/dividende redistribue de celui qui émet plus de carbone que la moyenne vers celui qui en émet moins que la moyenne. L'effet redistributif positif de l'exemple est à affiner : le « pauvre » qui consomme beaucoup, par exemple en navettes quotidiennes, et qui ne peut changer son comportement car déménager, isoler le logement ou installer une pompe à chaleur serait trop onéreux y perdra. Il faut donc compléter la paire taxe carbone/dividende carbone d'autres dispositifs, tels l'isolation des logements sociaux, des mécanismes de tiers investisseurs et le relèvement de certaines prestations sociales ciblées

sur les bas revenus. Et soyons transparents : même avec un dividende carbone, la taxe carbone fera des perdants parmi la classe moyenne.

L'objectif de la taxe carbone est de changer les comportements. Dans l'exemple caricatural ci-dessus, cet effet n'a pas été pris en compte. En cas de succès total, il n'y aura plus de dividende à distribuer car il n'y aura pas de recette, et néanmoins il aura fallu que nous investissions dans la compression des émissions de carbone. En même temps, si seule une fraction de la population change son comportement, c'est celle qui aura fait l'effort qui en sera récompensée en termes nets, et le dividende sera particulièrement juteux pour ceux qui polluent peu aujourd'hui et ceux qui auront rapidement ajusté leur comportement.

Allouer le produit d'une taxe à une affectation spécifique déroge au principe de base des finances publiques qui veut que tous les impôts alimentent un grand pot commun et qu'un arbitrage soit effectué entre tous les usages possibles sur la base de leurs mérites respectifs. Mais ne dit-on pas « Paris vaut une messe » ? L'environnement est une urgence et la taxe carbone un levier majeur. S'il est nécessaire, pour en asseoir l'acceptabilité sociale, de faire passer le message que la recette ne va pas alimenter un Trésor public souvent supposé mal géré, mais être ristournée, à l'euro près, aux ménages, sachons être pragmatiques.

Un dernier commentaire s'impose. La dénomination de « dividende carbone » est malheureuse. Elle associe un fait heureux, la perception d'un dividende, à un phénomène malheureux, l'émission de carbone. Il est une autre appellation, tellement plus indiquée mais pas moins polémique, celle d'allocation universelle. Car, avec un paiement forfaitaire pour tous les citoyens, nous aurions bel et bien un embryon d'allocation universelle."

*Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 05.02.2019. Texte reçu de l'auteur.*

---

## Traiter autrement les préretraites

par Etienne de Callatay

" Cela a la forme d'une droite à pente négative et qui descend rapidement jusqu'à atteindre quasi zéro. De quoi s'agit-il ?

De l'indice des erreurs, mesurées par leur coût pour l'employeur, commises par les ouvriers de Mercedes en fonction de ... leur âge. En clair : en usine, chez Mercedes, plus on est âgé, moins on commet d'erreurs graves. C'est la vertu de la sagesse, qui viendrait avec l'âge, ou de l'expérience. Et pourtant, les travailleurs âgés continuent d'être poussés dehors, en particulier en Belgique. L'âge moyen du départ à la retraite est chez nous de 60,1 ans, à comparer à 60,6 ans en France, 62,7 ans aux Pays-Bas et 63,4 ans en Allemagne (données de l'OCDE portant sur 2017).

Certes, l'âge effectif de la retraite est en augmentation en Belgique : le 60,1 ans de 2017 se compare à 59 ans dix ans auparavant. Toutefois, il n'y a pas de raison de trop se féliciter : parmi les grands pays industrialisés, il n'y a que l'Espagne à ne pas avoir fait plus en termes de relèvement de l'âge effectif, et cela alors que c'est la Belgique qui partait du niveau le plus bas.

Le décalage belge s'est donc encore accentué ! Or, dans une économie aussi intégrée que celle de l'Europe, il est difficile d'avoir un marché du travail qui fonctionne de manière fort différente de chez nos partenaires commerciaux.

La question de l'âge de la retraite a récemment resurgi dans le débat public à l'occasion du préaccord conclu entre partenaires sociaux en vue de ce qui est appelé l'AIP, l'Accord Inter-Professionnel. Cet accord, conclu tous les deux ans, balise les négociations qui sont ensuite menées au niveau des secteurs d'activité. Sur le plan de la révision des salaires, le résultat de cet accord apparaît tempéré, pour ne pas dire excessivement prudent. Il s'inscrit dans le cadre de la nouvelle mouture de la Loi de sauvegarde de la compétitivité. Celle-ci impose un rattrapage rapide du handicap d'avant 1996, alors que l'on sait que la mesure de ce handicap est, au mieux, imparfaite. En effet, il ne s'agit pas de simplement comparer le salaire moyen entre la Belgique et ses trois voisins que sont la France, les Pays-Bas et l'Allemagne. Il faut tenir compte de la composition, différente, de la force de travail nationale. La seule comparaison qui vaille pour cerner un éventuel surcoût salarial, est entre deux travailleurs, l'un en Belgique et l'autre chez nos voisins, par ailleurs en tous points identiques, notamment en termes de niveau de formation et de secteur d'activité, et puis de faire une moyenne pondérée de ces surcoûts.

Toutefois, le point de focalisation n'a pas été la norme de 1,1%, en modeste hausse par rapport au 0,8% initial, mais l'ajustement des règles relatives au départ anticipé à la retraite. Les partenaires sociaux se sont entendus pour différer le rythme de resserrement des conditions d'accès aux ex-prévisions, appelées « régime de chômage avec complément d'entreprise » (RCC), et préserver le crédit-temps fin de carrière (à 55 ans pour le 80% et 57 ans pour le mi-temps). Qu'y a-t-il lieu d'en penser ? Premièrement, dans la mesure où le gouvernement avait annoncé qu'une prise en compte, nouvelle, de la pénibilité pour les salariés allait accompagner les restrictions apportées à l'accès au RCC et au crédit-temps fin de carrière et où il n'a pas été possible de s'accorder sur cette pénibilité, un certain assouplissement de ces restrictions se comprend.

Deuxièmement, il n'est pas idéal de mettre RCC et crédit-temps dans le même sac. Avec le crédit-temps, le travailleur âgé reste actif, ce qui est préférable.

Troisièmement, dans le droit fil du premier point, il faudrait dissocier ce qui relève de la pénibilité des autres spécificités, dont les carrières longues, les entreprises en difficulté et les restructurations.

Quatrièmement, il est hautement souhaitable de cultiver la responsabilisation des employeurs. Si certains ont mal anticipé l'évolution technologique, insuffisamment investi dans la formation continuée, mal géré la pyramide des âges de leurs collaborateurs, usé leurs travailleurs ou les ont spécialisés dans des tâches rendant leur reconversion difficile, il ne s'agit pas de mettre le coût social qui en résulte à charge de la collectivité, et notamment des autres entreprises qui, elles, ont été plus clairvoyantes et plus soucieuses de la santé et de l'employabilité à terme de leurs travailleurs. Cinquièmement, en regard de la responsabilisation patronale, il faut critiquer les mécanismes qui rendent les travailleurs âgés particulièrement onéreux en Belgique, au premier rang desquels figure l'indexation automatique des salaires. Une piste à débattre, crue mais simple, serait de fixer un âge (50 ans ?) à partir duquel il n'y aurait plus d'indexation automatique.

S'il y a lieu de se réjouir que la concertation sociale ait abouti à un préaccord, il faut aussi insister sur le fait que l'intérêt général n'est pas à ramener à ce sur quoi patrons et syndicats parviennent à s'entendre. Les préretraites soulagent les entreprises et les travailleurs concernés mais à un coût élevé pour la collectivité. Il est sain que des partis se soient donc exprimés sur le sujet. Il faut chercher activement à limiter les préretraites, et, pour ce faire, affiner les modalités autour de ces quatre dimensions que sont la pénibilité, l'allègement de la charge de travail, la responsabilisation des acteurs et la formation des salaires. "

Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 05.03.2019. Texte reçu de l'auteur.

(\*) Monsieur Etienne de Callatay est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB).  
Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 7**

# **La stagnation du pouvoir d'achat, une illusion statistique ?**

*par Etienne de Callatay*

" Ne nous trompons-nous pas sur l'inflation ? Entendre un économiste poser une telle question est de nature à faire froncer des sourcils. En effet, l'inflation n'est-elle pas une variable fondamentale en économie ? N'est-elle pas centrale dans les décisions prises par les banques centrales en matière de taux d'intérêt ? N'affecte-t-elle pas directement le pouvoir d'achat des actifs comme des retraités ? N'induit-elle pas un ajustement des prix dans une multitude de contrats ? Si une donnée occupe une place fondamentale, on est en droit d'attendre qu'elle soit correctement mesurée. Or, il n'en est rien : cet outil basique de mesure en économie et en finance est et reste très imparfait ! " ...

" Il y a de multiples variations des prix, souvent appelées « déflateurs », mais celle dont il est question ici est la plus usuelle, à savoir la variation des prix à la consommation, avec l'expression sexiste de « panier de la ménagère » en tête. Les personnes versées en finance savent, par exemple, que la Federal Reserve privilégie, comme indicateur de variation des prix, l'indice PCE, abréviation de Personal Consumption Expenditure. Celui-ci a aussi sa version « core » ou « sous-jacente », qui écarte l'énergie et l'alimentation saisonnière, deux catégories aux prix volatils. Si la Fed a fait ce choix, c'est parce que cette mesure évite certains défauts de l'indice des prix à la consommation, ou « CPI » en anglais.

En 1995, la Commission des Finances du Sénat américain a chargé un groupe d'experts de répondre à la question lancinante de l'ampleur de la surestimation de la hausse effective du coût de la vie par la variation de l'indice des prix à la consommation. Ce groupe, dénommé « Commission Boskin » du nom de son Président, Professeur à Stanford, a remis son rapport fin 1996. Il en est ressorti une surestimation significative, de l'ordre de 1,1 point de pourcentage. C'est majeur. Cela signifie par exemple que si les retraites sont simplement indexées, sans liaison au bien-être, le pouvoir d'achat des retraités augmente de 1,1% chaque année ! "

" Quatre biais expliquent cette surestimation.

Le premier est le biais de substitution entre biens et services. Si je suis indifférent entre les prunes et les abricots, la hausse du prix des premières ne m'affecte pas, il me suffit de manger plus des seconds.

Le deuxième est le biais de substitution entre lieux d'approvisionnement. Si le prix des prunes augmente dans un magasin et pas dans un autre, je vais m'approvisionner dans ce dernier.

Le troisième est le biais de qualité. Une voiture vendue au même prix que l'an dernier mais mieux équipée coûte, de facto moins cher que l'an dernier.

Le quatrième est le biais de nouveauté. Si j'acquiers un nouveau bien ou service, c'est qu'il m'offre « mieux pour moins cher » que le bien ou service classique que j'aurais acheté à la place.

Certains de ces biais sont déjà pris en compte dans le calcul de l'inflation, notamment pour accélérer la prise en compte des nouveaux produits. Toutefois, les méthodologies divergent, avec davantage de prise en compte du biais de substitution entre biens et services (indices dits « chaînés ») aux Etats-Unis qu'en Europe. Il en résulte que la mesure de l'inflation n'est pas comparable des deux côtés de l'Atlantique. Et surtout, des biais subsistent. Une très récente étude (mai 2018) de Goolsbee et Klenow a montré que l'inflation annuelle « on-line », sur les plateformes électroniques, était 1 point de pourcentage plus faible que l'inflation officielle, et que l'élargissement de l'offre on-line, moins chère, avait aussi un impact sur l'inflation, de l'ordre de 2 points de pourcentage par an. "

" L'usage en politique économique d'une grandeur unique, ici la variation des prix, pose problème, alors qu'il y a autant de taux d'inflation que de profils de consommation. Quand les prix de l'énergie montent sensiblement, cela augmente le pouvoir d'achat des ménages aisés et pénalise celui des ménages à faibles revenus, même si les revenus des uns et des autres est indexé. L'explication est simple : le poids de l'énergie dans le budget familial est plus élevé pour les bas revenus que pour les hauts revenus. "

" La technologie est souvent blâmée pour la tendance lourde dans les pays industrialisés à la stagnation du pouvoir d'achat des salariés, calculé comme la différence entre hausse des salaires et hausse des prix. S'il devait se confirmer que la hausse des prix est largement surestimée en ces temps de développement du commerce en ligne et de l'émergence de nouveaux produits et services, alors le pouvoir d'achat, loin de stagner, progresserait, et de manière non négligeable. Et si les électeurs utilisent les urnes pour exprimer un mécontentement ou une peur, il se pourrait que ce soit, pour partie, parce qu'ils ne perçoivent pas cette amélioration du pouvoir d'achat, une amélioration, il est vrai, qui est loin de tout dire sur l'évolution de leur qualité de vie. "

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "Echo" du 05.06.2018. Texte reçu de l'auteur.*

---

## Métiers en pénurie ... de logique

*par Etienne de Callataÿ*

Il semble absurde d'avoir à la fois un chômage élevé et de nombreux emplois vacants.  
Mais la logique a ses exigences politiques.

" Le gouvernement fédéral belge a placé la question des emplois vacants, aussi dénommés métiers en pénurie, en haut de son agenda socio-économique. Cela semble logique : n'y a-t-il pas un paradoxe hautement dommageable à voir le marché du travail simultanément compter encore quelque 430.000 chômeurs complets indemnisés quand tant d'entreprises ne parviennent pas à recruter à la mesure de leurs besoins ? Il est question de 140.000 emplois vacants et du taux de vacance, taux le plus élevé de la zone euro. Un meilleur « appariement » entre offre et demande de travail serait doublement profitable. Il permettrait de faire baisser le chômage et simultanément, pour les entreprises, de produire plus et mieux, créant davantage de valeur ajoutée.

Sous la bannière d'une réponse aux métiers en pénurie, le gouvernement a donc élaboré une batterie de mesures.

Et ici, une observation simplissime s'impose. La loi de l'offre et de la demande est a priori la base de l'économie de marché, avec les prix comme variable d'ajustement pour conduire à l'équilibre.

Si la demande pour, disons, le blé dépasse l'offre, son prix monte ... et il baisse quand c'est l'offre qui est excédentaire. De la sorte, l'économie va vers l'équilibre : face à une pénurie, la hausse des prix à la fois stimule la production et dissuade une partie des candidats à l'achat. Et il n'est pas besoin que les pouvoirs publics interviennent en la matière.

Sur le marché du travail, s'il y a un manque de professionnels dans tel ou tel métier, il faudrait que leur prix, c'est-à-dire leur salaire, augmente. En d'autres termes, s'il y a un problème de pénurie de main-d'œuvre, les entreprises n'ont qu'à s'en prendre à elles-mêmes : il leur suffit d'augmenter suffisamment le salaire pour les emplois. "

" Il y a ici un paradoxe dans le paradoxe. En effet, n'est-il pas paradoxal de voir un gouvernement qui se positionne comme libéral ne pas table sur la solution libérale au problème des emplois vacants, à savoir laisser opérer le libre jeu des acteurs économiques, et opter pour l'interventionnisme public ? " ...

" Il est un autre problème de logique, à savoir que le marché du travail n'est pas similaire au marché d'un bien ou service ordinaire, et donc que le traitement des pénuries n'est pas qu'une question de prix et donc de salaire.

Parmi les spécificités du travail, il y a d'abord la dimension humaine et sociale du travail. Il y a ensuite les inerties, liées à la formation et à l'expérience, qui freinent les reconversions. Il y a aussi les mécanismes fiscaux et sociaux qui réduisent les écarts de revenus entre métiers en pénurie, entre métiers et chômage, et donc affectent le mécanisme des prix. "

" Il y a encore que le salaire n'est pas la seule variable d'ajustement. Des emplois peuvent être difficiles à pourvoir pour de multiples raisons : des conditions de travail pénibles, une image publique négative, un employeur réticent à offrir la formation nécessaire, la discrimination, la mobilité difficile, la conciliation problématique avec la vie privée. Il est encore un problème de logique lorsque sous le motif de s'atteler aux métiers en pénurie sont prises des mesures qui ne s'y rapportent pas. Ainsi, on peut souhaiter réduire le poids de l'ancienneté dans la formation des salaires mais en quoi cela va-t-il contribuer à résorber le nombre d'emplois vacants ? "

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 26.07.2018. Texte reçu de l'auteur.*

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 6**

# **Classements à déclasser**

*par Etienne de Callataÿ*

**Comparaison n'est pas raison mais interrogation.**

**Illustration par les statistiques sur le coût du travail en Europe.**

" Le travail coûte cher en Belgique. Tel est le message simple et clair de la communication d'Eurostat, le 9 avril dernier, relative au coût horaire du travail dans les pays de l'Union en 2017. En effet, la Belgique y figure en deuxième place, avec un coût horaire de EUR 39,6, derrière le Danemark, alors que la moyenne de la zone euro est EUR 30,3 et celle de l'Union EUR 26,8. A l'heure des « fake news », rien de tel qu'un chiffre établi par une source sérieuse pour faire autorité. Toutefois, dans le champ politique et de la communication, le chiffre ne reste pas à l'état de chiffre, il évolue vers un discours. Et, en l'occurrence, celui-ci semble écrit avec limpidité, en trois temps : le travail coûte plus cher en Belgique, cela nuit à l'emploi, nous aurions intérêt à abaisser ce coût. Or, une telle interprétation est abusive.

Commençons par le commencement. Un coût du travail élevé est plutôt une bonne nouvelle qu'une mauvaise. On vit mieux au Danemark et en Belgique qu'en Roumanie et en Bulgarie, en queue de peloton, et un coût salarial bas n'est pas synonyme de dynamique porteuse. Ainsi, en l'espace d'une génération, la Bulgarie a perdu 20% de sa population et celle de la Belgique a progressé de 15%.

Ensuite, un coût du travail plus élevé ne signifie pas nécessairement un taux de chômage plus élevé ou en augmentation plus rapide. Tant le Danemark que la Belgique affichent des taux de chômage inférieurs à la moyenne européenne. Au raisonnement « salaires élevés, donc chômage élevé » répond celui, dit de Phillips, selon lequel « chômage faible, donc salaires en hausse ». Plus largement, les causes du chômage sont multiples. Se focaliser sur le seul coût salarial est une erreur.

Enfin, il y a aujourd'hui un large consensus entre économistes pour penser que nos économies européennes gagneraient à ce que les augmentations de salaire y soient plus soutenues. Cela bénéficierait à l'activité économique, permettrait d'être plus strict en matière d'octroi de crédit aux particuliers, stimulerait l'investissement dans le capital humain, faciliterait l'ajustement de pays tels que la Grèce, rapprocherait l'inflation de l'objectif de la Banque centrale et servirait la cohésion sociale.

Simultanément, il ne s'agit évidemment pas de soutenir que plus le coût du travail est élevé, mieux nous nous porterions. Il faut en effet tenir compte des contraintes de compétitivité et de la possibilité de remplacer du travail par des machines. De même, il faut rejeter l'argument souvent entendu que la haute productivité de la main-d'œuvre belge autorise chez nous des salaires sensiblement plus élevés. Certes, un travailleur qui produit le double des autres peut gagner le double sans risquer de perdre son travail, mais il faut tenir compte ici d'une illusion statistique.

Si la productivité est élevée en Belgique, ce n'est pas d'abord parce que nous sommes plus intelligents, plus travailleurs ou mieux organisés mais parce que nombre d'emplois à moindre productivité ont été éliminés chez nous. Ce faisant, la productivité moyenne, parmi les emplois qui subsistent, est plus élevée et, en même temps, le coût moyen du travail est plus élevé.

Nos statistiques, tant de salaires que de productivité, sont biaisées par l'élimination d'emplois à la fois moins rémunérés et moins productifs. Dans une société où l'insertion se fait encore et toujours d'abord par le travail, il faut se préoccuper du faible taux d'emploi des travailleurs moins productifs et du fait que leur coût salarial puisse être une des causes de ce mal majeur. L'enjeu économique est ici, et non dans ce classement d'Eurostat qui, en ignorant cet effet de composition, compare des pommes et des poires ! "

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 19.04.2018. Texte reçu de l'auteur.*

---

## Quand partenaires rime avec trop cher

*par Etienne de Callataÿ*

Tram à Liège ou écoles en Flandre, les pouvoirs publics cherchent à contourner les contraintes budgétaires en faisant réaliser des investissements par le privé.

Attention, cela coûte ... un pont.

" Qu'il s'agisse d'écoles, de prisons, de palais de justice ou d'infrastructures de transports public et privé, l'état de délabrement de certains équipements collectifs est tout simplement indigne. L'excuse communément avancée est que l'Europe impose aux Etats membres une telle austérité budgétaire que les autorités politiques, quels que soient le niveau de pouvoir ou la couleur de la majorité, ne peuvent que se résoudre à sous-investir dans les infrastructures publiques.

L'explication est évidemment beaucoup trop courte. Si nous voulions réellement augmenter le volume des investissements tout en observant une certaine discipline budgétaire, nous pourrions le faire en comprimant d'autres dépenses ou en levant davantage d'impôts. Bien sûr, aucune de ces deux pistes ne suscite l'enthousiasme, ni auprès des électeurs, ni parmi leurs représentants.

Si l'Europe est blâmée, c'est non seulement parce qu'elle promet une stricte discipline budgétaire mais aussi parce qu'elle impose de comptabiliser les dépenses d'investissement comme des dépenses courantes, c'est-à-dire à concurrence de 100% l'année où la dépense est réalisée.

Cette pratique tranche avec celle de la comptabilité d'entreprise, où les dépenses d'investissement ne sont imputées qu'au fur et à mesure de l'amortissement du bien considéré.

Avec l'approche actuelle, le gouvernement qui procède à un investissement de EUR 1 milliard ayant une durée de vie de 25 ans verra le solde budgétaire se détériorer non de EUR 40 millions par an pendant un quart de siècle mais de EUR 1 milliard en une fois. Ce gouvernement apparaîtra alors comme dispendieux et, éventuellement, en infraction par rapport aux engagements budgétaires pris.

Cette règle apparaît totalement idiote pour les investissements utiles, mais elle a un mérite, celui de dissuader les investissements à faible utilité sociale, et ceux-ci ne sont pas si rares. Tout investissement public n'est pas forcément bénéfique.

Confrontés à une telle méthode de comptabilisation, les pouvoirs publics ont trouvé la parade. Elle se nomme « partenariat public-privé (PPP) ».

Il est de multiples variantes de PPP mais, en simplifiant, il s'agit de faire procéder à l'investissement par une société privée qui, ensuite, donne ce bien en location aux pouvoirs publics. Dès lors, pour les autorités, la dépense est lissée dans le temps, comme s'il y avait eu amortissement graduel.

A malin, malin et demi, pourrions-nous penser ... mais malheureusement, ce stratagème est loin d'être vraiment malin. En effet, les PPP reposent sur des contrats entre l'Etat et le partenaire choisi qui sont intrinsèquement problématiques et se révèlent très onéreux. Ce n'est pas étonnant : les entreprises privées se financent plus cher que les

Etats, elles doivent rémunérer leurs actionnaires et, comme le rappelait R. Hausmann, elles ont une telle aversion au risque qu'elles exigent des taux de rendement exorbitants. La Cour des Comptes européenne (mars 2018) vient de publier un rapport extrêmement sévère à l'encontre des PPP, et une autre étude récente (janvier 2018) de la Cour des

Comptes britannique n'est pas plus tendre, alors que le Royaume-Uni est a priori plus enclin à ce genre de montage. La plus grande prudence s'impose donc par rapport aux PPP.

Si le problème est comptable, la solution est dans une réforme de la comptabilité, pas une telle échappatoire coûteuse. Le Talmud recommande de ne pas compter sur le miracle. Pour le bien de nos finances publiques, il serait bon que, face à la nécessité d'investir plus – et mieux –, nos autorités renoncent à ce qui pourrait apparaître comme une solution miracle. "

Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 17.05.2018. Texte reçu de l'auteur.

(\*) Monsieur Etienne de Callatay est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB).  
Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 5

# Croissance en Europe : merci qui ?

par Etienne de Callatay

" La zone euro terminera l'année 2017 avec une croissance du PIB supérieure à 2%. Cette performance était inattendue de la plupart des conjoncturistes, à commencer par les organisations internationales. Fin novembre 2016, l'OCDE annonçait pour l'année à venir une croissance de 1,6%, un pourcentage qu'affichait aussi le FMI en janvier 2017 ainsi que la Commission européenne en février 2017. Un beau consensus officiel qui s'est révélé trop prudent. Et il vaut mieux ne rien dire des commentateurs économiques à défaut d'être économistes qui annonçaient la fin des temps européens.

Comment expliquer cette heureuse surprise ? Il faut espérer que les prévisionnistes se livreront chacun à un exercice d'introspection et partageront les résultats de leur analyse *post mortem*. Pour notre part, il semble important de commencer en disant que ce ne sont pas les décisions de politique économique prises dans le courant de l'année écoulée qui ont joué un quelconque rôle. Au départ de ces résultats, les nouveaux élus pourraient être tentés de mettre une plume à leur chapeau alors qu'il s'agit d'abord d'un baume pour les battus ! La performance macroéconomique de la France en 2017 doit moins à Emmanuel Macron qu'à François Hollande.

Les bonnes nouvelles de la politique économique n'agissent qu'avec retard, et le délai peut être conséquent. Certes, comme l'ont montré les travaux de McKinsey, améliorer l'éducation ne demande pas de patienter une génération pour en voir les bienfaits mais ce n'est pas pour autant affaire que de deux ou trois trimestres. Réformer les régimes de retraite, la fiscalité, l'organisation du marché du travail, la protection sociale ou l'organisation des services publics, cela ne paie qu'avec un certain décalage. Baisser le coût du travail ne fait pas chuter illico presto le taux de chômage. Non seulement les efforts ne rapportent pas immédiatement mais il n'est pas rare qu'ils commencent par coûter. Utiliser autrement les moyens actuellement investis dans le Plan Marshall, dans le traitement fiscal du secteur pharmaceutique ou dans le subventionnement du travail en continu serait bénéfique ... mais au prix d'un choc initial négatif. De plus, une mauvaise politique peut commencer par rapporter. On l'a vu avec la complaisance dans la régulation publique du secteur financier, qui a artificiellement soutenu l'activité économique, notamment dans l'immobilier. Et on risque de le revoir avec la politique fiscale de D. Trump.

Comme la croissance ne réagit qu'avec retard à la politique économique et vu qu'en plus elle ne dit rien de la qualité de celle-ci, il est particulièrement affligeant de voir un gouvernement et ceux qui l'ont précédé se disputer sur la base de la variation du PIB ou de l'emploi durant leurs périodes respectives au pouvoir.

S'agissant de la Belgique, il est une évidence que le premier facteur explicatif de la bonne surprise économique est à trouver en dehors du champ de la politique nationale au profit du contexte international. Est-ce pour autant alors le fait des autorités européennes ? La réponse est circonspecte. Oui, la politique monétaire a certainement soutenu la

conjoncture européenne, mais à en juger par la performance de l'économie américaine, le « quantitative easing » ne fait pas, à lui tout seul, des miracles.

La politique budgétaire n'a joué qu'un rôle mineur, et ici les Etats membres n'en ont fait quasiment qu'à leur tête. Le Plan Juncker n'a pas vraiment convaincu, non plus, avec un fameux effet d'aubaine, dont témoigne le soutien octroyé à l'entreprise semi-publique allemande Fraport à l'occasion du rachat de 14 aéroports régionaux en Grèce. Quant aux politiques fiscales, sociales, environnementales, sectorielles, réglementaires ou de concurrence, il est difficile d'être fort enthousiaste sur l'apport de la politique européenne au rebond conjoncturel récent.

En fait, la meilleure tenue de l'économie de la zone doit vraisemblablement peu aux choix discrétionnaires actuels des autorités européennes, nationales et régionales et davantage à ce qui a été décidé hier, à un environnement favorable et aux mécanismes d'auto-équilibre de l'économie. Ces derniers sont à souligner. Après la chute des pays périphériques et les ajustements socialement pénibles vient aujourd'hui la sortie du tunnel. Après des années de compression des salaires en Allemagne viennent enfin les signes d'une revalorisation des travailleurs. Avec la longue modération des investissements des entreprises vient finalement la perspective de leur retour en grâce.

En cette fin d'année 2017, les organisations internationales pronostiquent une petite décline de la croissance dans la zone euro en 2018. A ce stade, à en juger par les indicateurs disponibles, cette anticipation peut être qualifiée de prudente. En fait, il y a lieu de penser que l'économie européenne devrait continuer à bien se tenir, malgré nos frustrations sur ce que le monde politique ne fait pas ou pourrait mieux faire.

Merci qui ? Merci les problèmes d'avant-hier ! "

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 04.12.2017. Texte reçu de l'auteur.*

---

## **La mauvaise nouvelle est aussi bonne**

*par Etienne de Callataÿ*

L'excès de mauvaises nouvelles nuit, celui de bonnes nouvelles aussi.

La preuve par l'effet dépressif des réseaux sociaux.

" « C'est la faute aux médias ! » L'antienne est connue. Si les gens n'ont pas le moral, c'est à cause de la presse qui se complairait à diffuser mauvaise nouvelle sur mauvaise nouvelle. Avec de bonnes nouvelles, nous serions de meilleure humeur, aurions moins peur de demain et achèterions ou investirions ou embaucherions davantage. Qu'un bon moral se traduise positivement sur le plan économique est une évidence.

D'ailleurs, les enquêtes de conjoncture portent souvent sur le « sentiment » des entrepreneurs et des consommateurs.

Or, des bonnes nouvelles, il y en a, et énormément. Qu'il s'agisse d'extrême pauvreté, de mortalité infantile, d'espérance de vie, d'alphabétisation, d'éducation de base ou d'accès à l'information, à l'échelle de la planète, les indicateurs de progrès sont stupéfiants, et cela sans parler des avancées du savoir scientifique et du « stock » sans cesse croissant d'œuvres culturelles. Redire cette évidence est important, mais sans bien sûr enlever quoi que ce soit à l'attention à porter aux mauvaises nouvelles, qu'il s'agisse du dérèglement climatique, de la perte de biodiversité, des conflits, des pénuries ou des multiples reflets d'un large mal-être social.

Que les journaux donnent une place prépondérante aux mauvaises nouvelles se comprend. D'abord, ils répondent à la demande de leurs lecteurs. Puis, il est logique de parler des guerres, des forêts qui brûlent, des entreprises qui ferment et des personnalités qui viennent de décéder. C'est aux lecteurs, auditeurs et téléspectateurs à « lire » les nouvelles en ayant conscience de ce biais médiatique. Et c'est à eux à moins vouloir regarder le malheur d'autrui. Ce ne sont pas les médias qui sont responsables des « *kijkfiles* », ces embarras de circulation causés par une vilaine curiosité.

Si les mauvaises nouvelles nuisent, les bonnes nouvelles le peuvent aussi. Il était déjà connu que la consultation d'albums photos portait d'autant plus à la nostalgie qu'on oubliait la sélection qui avait précédé leur confection, et où cris, disputes et chagrins n'avaient pas eu de place. Aujourd'hui, il est apparu que les grands utilisateurs de Facebook avaient une plus grande inclination à la dépression. Des chercheurs ont montré que ceci s'expliquait par le fait que les fans de Facebook souffraient de la comparaison entre leur vie « ordinaire » et ce qu'ils voyaient de la vie de leurs amis, oubliant ici aussi le biais de sélection dans le choix de ce que ces derniers laissaient paraître (Steers, Wickham et Acitelli, 2014).

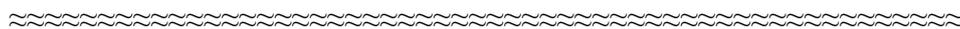
En 2017, l'économie a bien tourné, à l'échelle européenne comme mondiale, avec de la croissance, de l'investissement et plus d'emploi, mais sans que le sentiment collectif de bien-être et que la confiance en l'avenir ne s'

en ressentent à en croire sondages et élections. On se consolera en se disant qu'il est préférable que ce ne soient pas les considérations matérielles qui conditionnent la qualité de vie. « *La comparaison est voleuse de joie* », a dit Roosevelt. L'homme est un être social, et c'est ce qui fait la pertinence de l'économie dite comportementale.

Contribuer au bien-être, c'est éduquer au décryptage du monde qui nous entoure et aux biais narratifs qui le décrivent dans les médias comme sur les réseaux sociaux. C'est travailler pour réduire les inégalités. C'est s'abstenir d'étaler un bonheur « photoshoppé ». C'est partager ses joies ... et ses peines. Alors, la nouvelle sera bonne nouvelle ! "

Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 11.12.2017. Texte reçu de l'auteur.

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 4**

# **Se loger à bonne enseigne**

*par Etienne de Callataÿ*

**Les politiques publiques cherchent à faciliter l'accès à un logement de qualité.  
L'analyse économique invite à en repenser les fondations.**

" Pour beaucoup de jeunes adultes, la perspective en matière d'habitat est que le leur sera moins bien que celui qu'ils ont connu enfants, que ce soit en termes de superficie ou de distance à parcourir quotidiennement, et cela tout en devant y consacrer une lourde part du budget familial et même s'ils sont financièrement aidés par leurs parents. Vu son poids de première importance dans la qualité de vie et sa cherté, les autorités consacrent au logement des moyens conséquents (pas moins de 2% du PIB en France !) mais le résultat ne semble pas à la hauteur.

En Belgique, le logement est une compétence qui a été transférée aux Régions.

Sans aborder ici la question spécifique du logement social, en propriété publique et au travers des agences immobilières sociales (AIS), ce transfert semble avoir permis de faire positivement évoluer les politiques publiques.

Deux évolutions méritent d'être soulignées.

La première est la tendance à remplacer une subvention des charges de l'emprunt hypothécaire, étalée dans le temps, par un rabais au moment de l'achat sur les droits d'enregistrement. A budget identique, cela donne un avantage particulier à ceux qui ont une contrainte de liquidité plus forte et cela élimine une incitation à l'endettement.

La seconde est l'idée de rendre les droits d'enregistrement « portables », c'est-à-dire qu'en cas de revente du bien pour en acheter un autre plus onéreux dans la même Région, les droits ne seront dus que sur la différence de valeur.

La Flandre a été la première à mettre cette portabilité en œuvre. Espérons qu'un jour, avec un fédéralisme adulte, cette portabilité sera d'application y compris en cas de déménagement transrégional.

Toutefois, c'est un changement bien plus radical qui est nécessaire. Pour le comprendre, il suffit de ce b.a.ba de l'économie qui nous dit que le prix sur un marché équilibre l'offre et la demande.

C'est limpide : le prix monte si la demande augmente et baisse si c'est l'offre qui croît. Aujourd'hui, l'orientation des politiques en matière de logement reste d'aider à l'acquisition. Ce faisant, elles augmentent la demande, et donc tirent les prix à la hausse. Elles le font d'autant plus que l'effet positif que l'on pourrait espérer d'une hausse des prix sur l'offre est limité, ce qui est particulièrement le cas en Belgique (Caldera Sánchez et Johansson, OCDE, 2011).

Par ailleurs, il faut aussi retenir la leçon d'E. Gramlich qui a montré le lien de causalité aux Etats-Unis entre restrictions en matière d'offre de logements et formation de bulles immobilières.

Dès lors, ce qu'il y a lieu de faire, est simple : d'une aide à l'acquisition, qui, de facto, en boostant les prix sert l'intérêt du vendeur plus que du candidat acheteur, passer à un soutien à l'offre de logements, qui lui est susceptible de tirer les prix à la baisse.

Le nouveau gouvernement français vient de s'engager dans cette voie. Bien sûr, il ne s'agit pas de construire des buildings dans les parcs publics, ni de lotir en continu entre les villages ! Stimuler l'offre, c'est d'abord veiller au poids, à la longueur et à l'incertitude des procédures administratives, avec l'avantage additionnel que le progrès en la matière ne coûte rien !

Stimuler l'offre exige de surmonter un autre écueil, celui de l'opposition des riverains face à un projet immobilier, des riverains qui redoutent l'altération du paysage, les embarras du chantier, la densification du trafic et la concurrence pour les emplacements de parking. Des riverains qui, eux, se font entendre des élus locaux, à la différence, forcément, des futurs habitants.

En matière de logement, il faut donc souhaiter une autre approche, une approche foncièrement différente !

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 13.11.2017. Texte reçu de l'auteur.*

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB).  
Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.

---

## Mesure de réputation : à la recherche de "l'assureur idéal"

*Communiqué de presse d'ASSURALIA*

"La réputation du secteur belge de l'assurance est stable. Les leviers pour améliorer l'image sont la clarté, l'accessibilité, le contact, la prévention et une meilleure connaissance de certains produits. Le Belge ignore que les assureurs sont soumis, tant pour leur solidité que leurs relations avec le consommateur, à la surveillance d'une autorité et qu'ils sont tenus de placer les primes de manière sûre. Beaucoup semblent également ignorer que le capital et le rendement d'une assurance vie classique (branche 21) sont garantis. C'est ce qui ressort des résultats de la mesure de réputation triennale d'Assuralia, l'union professionnelle des entreprises d'assurances.

Au cours du deuxième semestre de l'année 2017, le bureau d'études GfK de Louvain a effectué une enquête auprès de particuliers, d'indépendants et de PME afin de connaître leur opinion sur les assureurs et leurs expériences avec les assurances. Si l'on compare les résultats avec ceux de l'étude précédente réalisée en 2014, la réputation du secteur reste stable ; chez les PME, la perception est même plus positive qu'il y a trois ans.

Pour sept particuliers sur dix, l'impression générale des entreprises d'assurances est restée la même ces dernières années. Pour une petite minorité des Belges interrogés, leur image du secteur s'est améliorée ou détériorée. Le service et l'écoute du client sont les principaux points à propos desquels une amélioration est perçue. Le sentiment que les assurances deviennent plus chères induit par contre chez certains une image plus négative. Les facteurs qui influencent le plus l'image des assurances sont : les expériences personnelles avec les assurances (77 %) et les récits de collègues et d'amis (13 %).

Dans la mesure de réputation, Assuralia soumet notamment une série d'affirmations avec lesquelles on peut être d'accord ou non.

Sur certains thèmes, le Belge a un point de vue étonnant.

Quelques exemples :

- 3 % seulement des personnes interrogées trouvent les produits d'assurance clairs et faciles à comprendre. Un constat sans surprise, car les assurances demeurent une matière complexe. Ce qui est en revanche étonnant et positif pour le secteur, c'est le fait que la majorité des sondés reconnaissent que leur assureur fait des efforts sur le plan de la clarté et de l'information (par exemple en utilisant un langage clair). Un message important pour la politique et la FSMA est que 69 % des particuliers estiment devoir lire et signer trop de documents.
- Le Belge est bien conscient du fait que les assurances sont sensibles à la fraude. 62 % sont d'accord avec l'affirmation selon laquelle on paie une prime trop élevée à cause des tricheurs. Et 45 % seulement estiment que la plupart des personnes sont honnêtes lors de la déclaration d'un sinistre.

. Un des objectifs des campagnes Bob dont Assuralia est le principal soutien est de rendre socialement moins acceptable l'alcool au volant. Il ressort en tout cas de la mesure de réputation que le Belge n'est plus disposé à payer pour un tel comportement déviant. 69 % des sondés estiment que celui qui provoque un accident sous l'influence d'une substance doit supporter lui-même les frais à la place de l'assurance

#### L'assureur idéal

Dans l'étude de réputation, Assuralia propose également de dresser le profil de « l'assureur idéal ».

Les répondants ont effectué leur choix sur la base d'une liste de douze caractéristiques souhaitées, constituée sur la base d'une enquête préalable au travers de groupes de discussion encadrée par la société Burat.

Voici le top trois des caractéristiques que devrait avoir l'assureur idéal :

1. « Il agit rapidement et sans embarras »
2. « Il défend mes intérêts »
3. « Il propose des produits et services simples et clairs »

En ce début d'année, Assuralia entend analyser plus avant les résultats de la mesure de réputation afin d'entreprendre conjointement avec les dirigeants d'entreprise du secteur des actions qui permettent de répondre aux attentes des consommateurs et qui contribuent de cette manière à la bonne réputation du secteur.

C'est ce que déclare Philippe Colle, administrateur délégué d'Assuralia."

*Source : Communiqué de presse d'ASSURALIA (Union professionnelle des entreprises d'assurance) du 05.01.2018  
repris du site [www.assuralia.be/fr/coin-presse/communiqués-de-presse](http://www.assuralia.be/fr/coin-presse/communiqués-de-presse)  
(dans le cadre de la collaboration documentaire de l'APSE avec ASSURALIA)*



### **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 3**

## **Travailler l'invalidité**

*par Etienne de Callataÿ*

**Si les invalides de guerre sont du passé, la guerre à l'invalidité est du futur !  
Et les entreprises devront être en première ligne.**

" Entre 2006 et 2016, le nombre d'incapacités de travail a augmenté de pas moins de 70%, de telle sorte qu'au 31 mars 2017, l'Institut national d'assurance maladie-invalidité (INAMI) indemnisait près de 370.000 personnes en incapacité de travail pour plus d'un an. Certes, le rythme d'augmentation du nombre d'invalides s'est récemment ralenti mais il ne saurait être question de s'en satisfaire.

Comment se fait-il que le nombre d'incapacités de travail ait tellement augmenté, et cela alors qu'a priori il aurait dû diminuer. En effet, avec le recul de l'emploi industriel, plus dangereux, avec les progrès de la science et de la médecine et avec le développement des règles et des techniques de prévention, nous aurions pu espérer une contraction tendancielle du nombre d'incapacités.

Si nous avons vu émerger un consensus dans la société pour considérer ce fléau comme une priorité et, dès lors, pour y consacrer les moyens nécessaires, n'aurait-il pas été possible d'assister à un net recul des statistiques ?

Ne faut-il pas d'arrache-pied travailler contre l'incapacité ... de travail ?

D'une ancienne comparaison entre chiffres de chômage et d'invalidité en Belgique et aux Pays-Bas, il est bien connu que prévalent des transferts entre ces deux branches de la sécurité sociale.

Un resserrement dans l'indemnisation du chômage, pour partie, s'accompagne d'une hausse des cas d'invalidité. Toutefois, ce qui a été entrepris en Belgique en la matière par les gouvernements Di Rupo et Michel ne peut constituer l'unique justificatif pour une augmentation de 70% en dix ans !

Il faut donc se tourner vers d'autres facteurs explicatifs.

Sans, bien entendu, ne pointer que lui comme responsable de cette explosion, le rôle du monde du travail doit être au centre des investigations, un monde qui ne se limite pas aux seules entreprises privées à but lucratif et englobe aussi administrations et secteur non marchand.

La question qui est alors posée est celle du lien entre « style » de management des « ressources humaines » et incapacité de travail.

L'expression « ressources humaines » est critiquable mais a ici le mérite de rappeler que l'humain est, comme une ressource, lui aussi « épuisable » !

Outre les efforts actuellement entrepris par les pouvoirs publics pour stimuler la réintégration des travailleurs malades, il faut oser s'orienter vers la responsabilisation des entreprises en matière d'incapacité.

L'appel à davantage de responsabilisation, souvent entendu dans le monde patronal, trouverait ici un beau terrain d'application.

En effet, il existe de très grandes divergences dans les taux d'incapacité selon les ex-employeurs des ex-travailleurs. Est-il logique qu'une entreprise qui génère peu d'incapacité paie la même chose qu'une autre qui en génère beaucoup ?

Pour différencier et donc responsabiliser les employeurs, une piste serait de substituer, à l'actuel financement de l'incapacité par des cotisations sociales uniformes, un financement modulé selon l'historique de l'employeur en matière d'incapacité.

Ce changement pénaliserait les entreprises à mauvais historique et récompenserait celles avec un bon historique.

La petite entreprise ou la nouvelle entreprise, sans « *track record* », s'acquitterait d'une cotisation équivalente à ce qu'elle paie aujourd'hui.

Bien sûr, une telle piste se heurte à des critiques, comme la perte de mutualisation face au risque de malchance, la crainte de dissuader l'embauche de personnes supposées plus propices à incapacité, ou la préférence à donner à la sensibilisation humaine de l'employeur par rapport à sa pénalisation financière.

Toutefois, si la responsabilisation est supposée être efficace dans d'autres domaines, que pèse ces objections face au défi sociétal majeur posé par l'exclusion des personnes en incapacité ? "

*Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 15.08.2017. Texte reçu de l'auteur.*

---

## **Retravailler le marché du travail**

*par Etienne de Callatay*

**Que l'immobilisme ne soit pas la solution ne fait pas que le changement radical le devienne.  
La preuve par le marché du travail.**

" A l'heure où le Président français a fait de la flexibilisation du marché du travail son chantier prioritaire, il est intéressant de pointer le commentaire de Mario Draghi, le Président de la Banque Centrale Européenne.

Celui-ci vient de lancer une mise en garde contre les emplois très flexibles, qui pénalisent particulièrement les jeunes. Voilà qui surprendra ceux qui pensent que les économistes « orthodoxes » veulent toujours plus de dérégulation !

La grande flexibilisation des contrats de travail, si elle a pu être vantée il y a une génération et ensuite gagner les technocrates, qui ne se sont pas embarrassés de nuances, n'a plus la cote chez les économistes.

Ainsi, les travaux de Giuseppe Bertola ont clairement montré que les rigidités sur le marché du travail peuvent, selon les circonstances, forcément changeantes dans le temps et entre pays, être bénéfiques du strict point de vue de l'efficacité économique.

Vertu de base de l'économiste, la tempérance est donc particulièrement de mise lorsqu'il s'agit d'analyser le marché du travail, un « marché » dont il convient de rappeler qu'il se distingue de celui des biens et services et de celui des capitaux par la place qu'y occupe la dignité. L'examen du rôle des syndicats en est un autre exemple.

Même s'ils sont moins mal classés que les partis politiques et les grandes entreprises dans une enquête de Solidarité publiée en début 2017, seulement 32% des Belges pensent que les syndicats agissent pour améliorer leur vie. Immobilisme face aux changements sociétaux, culture de la méfiance face aux employeurs, nature politique des grèves, « prise en otage » des citoyens, opacité des comptes, absence de personnalité juridique, protection excessive des candidats aux élections sociales, attitude corporatiste dans la défense de leurs fidèles indécis, préservation des privilèges des travailleurs « protégés », la liste des griefs est longue.

Pourtant, l'un des plus renommés des économistes contemporains, par ailleurs parfois dépeint comme « un ami de Wall Street », a pris la plume tout récemment pour redire le rôle bénéfique que peuvent avoir les syndicats. L'économiste en question est Larry Summers, professeur à Harvard dont il a été le Président et qui fut aussi, parmi de multiples autres fonctions prestigieuses, économiste en chef de la Banque Mondiale. Il s'est penché sur la stagnation persistante des salaires malgré la contraction du taux de chômage, une observation anormale en regard du lien classique entre chômage bas, pouvoir de négociation élevé des employés et progression des salaires connu sous le nom de « courbe de Phillips ».

Pour lui, c'est la perte d'influence des syndicats qui a permis cette stagnation, aux effets néfastes dans la durée pour l'économie. Avant lui, une économiste belge du Fonds Monétaire International, Florence Jaumotte, avait mis en lumière l'incidence de la baisse des taux de syndicalisation sur l'accroissement des inégalités.

Un troisième domaine, lui aussi présent dans l'actualité politique belge récente, est celui de la formation professionnelle. Il est évidemment absurde de s'opposer à une plus grande focalisation des dépenses publiques en la matière sur les métiers en pénurie, mais sans exonérer les entreprises quant à leurs responsabilités en matière de formation continuée ou de discrimination à l'embauche.

Flexibilité de l'emploi, rôle des syndicats, pilotage de la formation professionnelle : face aux mutations sociétales et technologiques, la préservation de l'existant n'est pas une solution, mais les réformes radicales méritent d'être remises ... sur le métier ! "

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 08.09.2017. Texte reçu de l'auteur.*

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREP). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.

## Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 2

# Plus peur de la peur ?

*par Etienne de Callataÿ*

" Les investisseurs sont-ils restés de grands enfants ? De leurs lectures illustrées de cette époque, lointaine pour la plupart d'entre eux, ils semblent avoir gardé le souvenir qu'il est possible de triompher de tous les dangers ! N'est-il quand même pas étonnant que la montée du populisme, qui est un véritable ennemi pour l'économie de marché, ne se soit pas traduite par une baisse des rapports cours/bénéfices sur les marchés d'action ? N'est-il pas surprenant que les tensions géopolitiques et la menace de cyberattaques, qui, parmi d'autres choses, pourraient couper le courant dans toutes les entreprises, n'aient pas, elles non plus, plomber la valorisation des bourses partout dans le monde ?

Le contraste est frappant entre les peurs qui animent les électeurs et l'évolution des bourses, qui affichent de belles performances et une faible volatilité. Comment expliquer cette apparente contradiction entre l'inquiétude des gens et la sérénité des marchés ?

Le premier facteur est que, si les peurs sont présentes en nombre, les bonnes nouvelles aussi abondent. Il y a la Corée du Nord, la Crimée, l'Etat islamique et la Syrie et il y a Trump, le Brexit, Beppe Grillo et Marine Le Pen, mais il y a aussi les indicateurs de conjoncture, la stabilisation financière, le recul du chômage et l'évanouissement du spectre de la déflation. De manière agrégée, la combinaison entre globalisation, progrès de la technologie et activisme monétaire a bénéficié à l'économie mondiale, qui se porte bien, même si continue de flotter un sentiment de crise. 3,5% de croissance en termes réels, cela a beau être un peu moins qu'il y a quelques années, cela reste une performance exceptionnelle.

Le deuxième facteur de décryptage du contraste entre population et marché est que les fruits de la croissance passée et présente ne sont pas répartis équitablement. Il y a des gagnants et des perdants, et les premiers ne compensent pas les seconds, alors que ce serait pourtant à la fois juste et opportun d'assister à une telle mutualisation.

Or, parmi les premiers, figurent en belle place les entreprises et leurs actionnaires. La bourse est un baromètre des profits privés avant d'être un thermomètre de la santé publique.

Le troisième facteur est la myopie des marchés financiers. S'il y a des risques, et d'ampleur, notamment politiques mais aussi environnementaux, sanitaires et sociaux, les effets financiers de ceux-ci ne sont pas encore assez perceptibles, malgré les graves dysfonctionnements que l'on peut déjà observer dans le ciel de Pékin et dans les urnes des démocraties.

L'on aime citer Joseph Schumpeter mais on oublie la grave hypothèse que, selon lui, l'insatisfaction populaire faisait peser sur le capitalisme. Plus directement, on ne prend conscience du risque bancaire systémique que quand des établissements de premier plan vacillent, pas avant. Comme l'indiquait récemment Nouriel Roubini, la menace nord-coréenne n'a pas le même impact qu'un embargo pétrolier ou qu'une guerre chez un producteur d'or noir, elle n'annonce pas cette stagflation que redoutent les marchés. La myopie tient aussi au fait que l'on se dit que la Crimée et le Donbass ne valent pas une guerre, que les missiles nord-coréens continueront de faire « plouf » et que les coûts du dérèglement climatique seront limités.

Un quatrième facteur est la mauvaise mesure de l'état de sérénité des marchés. Il s'agit ici de redire toute la faiblesse de l'indicateur le plus utilisé en matière de risque, à savoir la volatilité. Une baisse des marchés, pour autant qu'elle soit constante, peut faire perdre beaucoup d'argent avec une faible volatilité ! Larry Summers écrivait il y a quelques jours que l'incertitude peut apparaître non comme une prédiction auto-réalisatrice mais au contraire comme une prédiction autodestructrice. L'idée est que l'incertitude conduirait à un repli de l'effet de levier dans les marchés et donc à moins de volatilité.

Un cinquième facteur, enfin, est le contrepoint à la crise de 2008. Si l'on s'est bien sorti de la « Grande Crise Financière », nous parviendrons à triompher des difficultés à venir. On a appris à vivre avec les risques, qui peuvent ne plus être que des opportunités d'achat à prix réduit, et on table sur les autorités, en particulier monétaires, comme filet de sécurité. C'est le retour de la fameuse option « put » offerte par Alan Greenspan.

Il faut bien sûr se réjouir que de bonnes nouvelles fassent contrepoids aux peurs, que l'histoire boursière permette de relativiser le risque pour qui a un long horizon devant lui et que les autorités ne soient pas désarmées pour gérer les crises mais quand les marchés font montre d'une grande propension à la stabilité, il importe de rappeler la célèbre mise en garde de F. Nietzsche, « *c'est la certitude et non le doute qui rend fou* ».

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 08.05.2017. Texte reçu de l'auteur.*

---

## **Les limites de la politique du portefeuille**

*par Etienne de Callataÿ*

**" Le travers de l'argent en politique, ce n'est pas qu'une histoire d'enrichissement personnel, c'est aussi penser que les citoyens ne sont guidés que par leur portefeuille."**

"Les représentants politiques et l'argent, voilà un thème qui défie le temps et les frontières, avec des conséquences significatives : la France n'aurait-elle pas eu un autre président ce 14 mai sans l'obsession matérialiste du favori des sondages de début d'année ? Si la soif d'enrichissement personnel aboutit parfois à fusionner analyse politique et chronique judiciaire, il faut se pencher sur le rapport de nos élus à l'argent sous un autre angle, potentiellement bien plus important que tel ou tel détournement. Il s'agit non plus du rôle de l'argent chez les politiques mais du rôle de l'argent dans les politiques.

Est-ce parce que l'argent est un aiguillon important pour eux que nos représentants politiques pensent qu'il en va de même pour tout le monde ? Est-ce parce que l'on parle de portefeuille ministériel qu'ils nous croient obnubilés par notre portefeuille à nous ? Nous ne chercherons pas à répondre à cette question, mais trop souvent, lorsqu'il s'agit d'influer sur le comportement des citoyens, la décision politique table sur notre seul intérêt financier personnel direct.

En apparence, nous prendre au portefeuille, cela marche : on souscrit à une épargne pension pour bénéficier d'un avantage fiscal, on adapte sa vitesse sur route pour éviter les amendes, on demande au patron une voiture de société plutôt qu'une augmentation de salaire, ... Les exemples de comportements collectifs affectés par les incitations pécuniaires abondent, mais il y a des limites au pouvoir de l'argent. Nous faisons des dons même là où il n'y a pas de déductibilité fiscale, nous ne nous soumettons pas à des examens médicaux pourtant intégralement remboursés, nous trions nos déchets au-delà des contraintes légales sans recevoir un chèque en retour.

L'abaissement du taux de l'impôt des sociétés est un thème d'actualité. Outre par la mobilité des bases imposables, cet abaissement est fréquemment justifié par la nécessité de promouvoir l'entrepreneuriat mais, s'il est vrai que l'entrepreneuriat mérite d'être encouragé, est-ce réellement de 10 points de pourcentage en moins qu'il est tributaire ? L'opprobre sur celui qui a failli n'est-elle pas plus déterminante ? Joseph Schumpeter a montré que les motivations de l'entrepreneur étaient plurielles, faisant la part belle à autre chose qu'à l'argent, notamment l'envie d'être créatif, le goût de la victoire et la volonté de puissance.

Le développement des retraites complémentaires est un autre sujet chaud qui illustre les limites de l'incitation financière. Malgré une très forte incitation fiscale à transformer du salaire en épargne du deuxième pilier, celle-ci demeure très faible, voire inexistante, pour la majorité des travailleurs. Promouvoir l'épargne à long terme ne passe donc pas a priori par une accentuation du cadeau fiscal.

Des économistes ont montré que faire payer, et lourdement, les parents retardataires le soir à la crèche de leurs jeunes enfants n'avait pas éliminé les retards, au contraire, cela avait déculpabilisé les parents en cause. Et que rémunérer les dons de sang ne changeait pas tant la quantité collectée que le profil sociologique des donateurs. L'action politique doit chercher à influencer sur les comportements humains mais sans se confiner au seul règne de l'argent. L'information et l'éducation savent être des leviers bien plus puissants pour les changer.

Bien sûr, la vie matérielle est difficile pour de larges pans de la société mais pour autant tout n'est pas affaire de carottes dorées et de sanctions salées. Ne penser qu'en termes d'incitations financières abaisse l'homme et, en outre, est loin d'être toujours efficace, alors que l'argent public est précieux."

*Source : Cet article d'Etienne de Callatay (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 17.05.2017. Texte reçu de l'auteur.*

(\*) Monsieur Etienne de Callatay est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB). Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.



## **Articles diffusés par l'APSE FORUM n° 1**

# **Les robots, contribuables à la chaîne ?**

*par Etienne de Callatay*

"Le parcours des idées est une chose étonnante. Pourquoi après avoir longtemps stagné loin de la lumière l'une ou l'autre a droit à un débat public ne répond pas à des règles précises mais il est un ingrédient qu'il faut accepter, celui de la peopolisation, ou « vedettisation » comme l'on dit joliment au Québec. Un exemple récent vient d'être donné par Bill Gates avec sa taxation de la valeur ajoutée des robots.

Si un expert en finances publiques avait publié une longue étude arrivant à une telle recommandation, il n'aurait guère attiré l'attention. Ici, un non-expert lance une idée à la cantonade, et cela donne lieu à une multitude de commentaires et d'analyses à chaud. Bien sûr, ce qui a aidé au succès médiatique et même aujourd'hui académique de ce débat n'est pas simplement que Bill Gates soit « riche et célèbre », et même « très riche et très célèbre », mais c'est que de la sorte il semble tirer une balle contre son propre camp et prend les esprits à rebrousse-poil. Comment quelqu'un qui incarne à ce point le succès de l'innovation technologique peut-il préconiser de faire quelque chose qui irait précisément à l'encontre de cette innovation ? Ceci dit, qu'un économiste d'aussi haut vol que Robert Shiller (Prix Nobel d'Economie 2013) soutienne l'idée a peut-être aussi contribué à sa diffusion.

Puisque le propre du succès d'un débat est que le plus grand nombre a envie d'y prendre part, voici quelques réflexions sur le sujet.

La première est qu'il ne faut pas se prononcer sur un impôt, et pas plus sur une dépense publique, de manière isolée. Un mauvais impôt devient un bon impôt s'il se substitue à un impôt qui est encore moins bon.

Or, dans la famille des mauvais impôts, il en est un que nous connaissons trop bien, à savoir l'impôt sur le travail, pudiquement dénommé « cotisations sociales ». Bien sûr, ces dernières ouvrent des droits, ce que le fait de payer un impôt ne fait pas, mais la différence de protection sociale entre le cotisant et le non-cotisant est relativement limitée. Dès lors, assimiler les cotisations sociales à un impôt plus qu'à une assurance fait sens.

Si le monde gagne à l'innovation, nombreux seront ceux qui pensent qu'il gagne au moins autant à la baisse du chômage, qui passe par un abaissement des cotisations sociales, baisse qui doit bien être compensée, que ce soit par une compression des dépenses, une taxe sur les robots ou d'autres stratégies.

La deuxième est qu'un bon impôt est un impôt dont l'incidence sur les comportements est minime, sauf en cas dit d'externalités négatives, comme la pollution. En effet, a priori, les individus font ce qui est bon pour eux, donc les pousser à altérer ces choix est néfaste. Il faut donc taxer au même taux ce qui est aisément substituable sous peine de stimuler une substitution à large échelle.

Donc, taxer la valeur ajoutée du travailleur comme celle du robot qui peut le remplacer est donc logique et souhaitable. On peut même soutenir que les effets sociétaux positifs du travail justifieraient que celui-ci soit moins taxé que les robots.

La troisième est qu'un bon impôt n'est pas bon que sur papier. Le pragmatisme exige d'accepter qu'il soit vraisemblablement encore plus facile de délocaliser un robot qu'un emploi, de telle sorte que taxer les robots pourrait alimenter davantage les importations que les caisses de l'Etat.

La quatrième, enfin, est qu'il faut se méfier des mots. La machine de self-scanning qui remplace le caissier au supermarché n'est pas vraiment un robot mais l'effet de substitution est le même que quand un ouvrier dans l'usine d'assemblage de voitures cède sa place à un robot. Ce serait donc une erreur de se focaliser sur les seuls robots, en oubliant les autres formes de substitution entre hommes et technologie. Il faut aussi se méfier des images. Le robot voleur d'emploi est aussi le robot qui opère mieux que le meilleur chirurgien, le robot qui fait exploser le colis suspect ou le robot envoyé au cœur de la centrale de Fukushima. Et il n'y a pas que les robots qui réduisent le volume de travail par unité de production : que penser de l'entreprise qui, parce qu'elle est mieux organisée, parvient à réduire l'emploi ? ./...

Au total, le débat de la taxe sur les robots présente un double inconvénient : être réducteur et alimenter une appréhension, déplacée, envers la technologie et l'innovation. En même temps, il a le grand mérite de rappeler que le financement de la sécurité sociale devrait moins reposer sur la masse salariale du travail presté localement et davantage sur le total des revenus et sur la consommation."

*Source : Cet article d'Etienne de Callataj (\*) est paru dans le Journal "L'Echo" du 04.04.2017. Texte reçu de l'auteur.*

---

## **Les bonnes actions de Belfius**

*par* Etienne de Callataj

**"Vendre ou ne pas vendre une partie de Belfius ? Les arguments abondent, dans tous les sens, et surtout dans le désordre. D'où l'intérêt d'un petit passage en revue."**

"Faut-il que l'Etat cède tout ou partie du capital de Belfius ? Avec le retour à meilleure fortune de l'ancien Crédit Communal, la question est redevenue d'actualité. Que ce débat ait lieu est une bonne chose, mais il gagnerait à ce que les arguments soient bien sériés.

Faut-il vendre sur la base de considérations budgétaires ? La réponse est clairement non ! Certes, vendre aurait l'avantage visuel de réduire la dette publique mais cela ne changerait rien à la situation patrimoniale nette de la Belgique. En même temps, il faut ajouter que l'argument pour ne pas vendre qui consiste à dire que ce que l'Etat perdrait en dividendes dépasse ce qu'il gagnerait en économie d'intérêts n'est pas plus convaincant. En effet, sur cette base, l'Etat devrait racheter toutes les entreprises, les rendements en dividendes dépassant largement les taux d'intérêt auquel il se finance.

Faut-il vendre sur la base de considérations boursières ? La réponse est non. Certes, les actions financières ont regagné une partie du terrain perdu depuis 2008 mais la hausse pourrait se poursuivre si les taux d'intérêt devaient remonter. Pour l'Etat, très endetté, être propriétaire d'une banque est une forme de « hedge » ou couverture contre une hausse des taux.

Faut-il vendre sur la base de considérations managériales ? La réponse est encore non. Pour la performance, la qualité de la gouvernance prime sur le statut des actionnaires. Dans le débat sur Belfius, les questions de gestion et de stratégie sont d'ailleurs absentes. Les partisans de la cession n'évoquent ni des interférences politiques qu'il s'agirait de bannir, ni des synergies à chercher avec un possible actionnaire de référence, ni encore les vertus – incertaines – d'une cotation en bourse.

Faut-il vendre sur la base de considérations politiques ? La réponse est ici aussi non. Lier la cession de Belfius avec la résolution du dossier Arco relèverait d'un donnant-donnant indigne et surfer sur les dysfonctionnements d'intercommunales est inapproprié. Vendre pour montrer que l'emprise de l'Etat recule serait dénué de sens. Le succès des discours populistes montre qu'une large frange de la population demande à être rassurée, et cela passe aussi par l'affirmation de la puissance publique. Voir l'Etat vendre ses entreprises n'est alors pas opportun.

Faut-il vendre sur la base de considérations internationales ? La réponse est de nouveau non. La Belgique ne se caractérise pas par le poids élevé de ses entreprises publiques (voir l'étude comparative de la Commission européenne sur les entreprises d'Etat publiée en juillet 2016). De plus, le thème de la privatisation a totalement reflué des agendas réformistes. Au contraire, il est de plus en plus admis que, pour bien fonctionner, l'économie de marché a besoin d'une intervention publique de qualité, qu'il s'agisse de régulation ou d'actionnariat étatique.

En fait, ce devrait être des considérations sur le bon fonctionnement du secteur financier qui devraient nous guider. D'un côté, il faudrait vendre, mais alors 100%, pour éviter que Belfius ne jouisse du privilège étatique et surtout pour éviter la tentation de gonfler les dividendes au prix de la complaisance réglementaire envers le secteur.

De l'autre côté, garder un acteur public permet d'empêcher une cartellisation du secteur et d'espérer avoir un exemple de pratiques plus éthiques à même de faire des émules.

Ouf, même en ayant rejeté nombre d'arguments, il en reste assez pour que le débat se poursuive !"

*Source : Cet article d'Etienne de Callataÿ (\*) est paru dans le Journal "La Libre" du 17.04.2017 Texte reçu de l'auteur.*

(\*) Monsieur Etienne de Callataÿ est Chief Economist d'"Orcadia Asset Management", Professeur à l'Université de Namur et Président de la Société Royale d'Economie Politique de Belgique (SREPB).  
Il a autorisé l'APSE à reprendre ses articles par son courrier du 22.03.2017. Nous lui exprimons notre profonde gratitude pour cette précieuse collaboration à l'information des enseignants membres de notre association.