

## Un retour durable de l'inflation ?

Quatre années de baisse continue de l'inflation (environ 3 % en 2011 et proche de 0 % en 2015) en Europe et aux Etats-Unis ont fortement modifié le paradigme économique et financier.

Les craintes de déflation (baisse des prix) et la réaction des banques centrales (mise en place de politiques monétaires non conventionnelles) ont impacté les actifs financiers. Ainsi, les taux obligataires s'affichaient il y a quelques semaines à des niveaux historiquement bas et les ratios de valorisation des indices actions sont bien plus élevés que la norme (PE à 12 mois sur le S&P 500 proche de 18 contre 15 sur la période 2004-2007).

Une inversion de tendance est intervenue il y a quelques mois et l'inflation est fortement repartie à la hausse. Cette dernière s'affiche à 2,5 % en janvier aux Etats-Unis (en variation annuelle) et à 1,8 % dans la zone euro, proche de l'objectif de la banque centrale européenne (2 %). Ce mouvement est-il durable ?

L'évolution du prix du baril de pétrole explique en grande partie l'évolution de l'inflation (cf. graph ci-dessous), que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis. Cependant, la zone euro et les Etats-Unis sont actuellement dans des phases du cycle économique très différentes.

Aux Etats-Unis, six années de croissance économique, une forte baisse du taux de chômage associée à des salaires en hausse et une réduction des capacités de production non utilisées ont permis à l'inflation « core » (hors alimentation et énergie) de rebondir dès 2015. Cette dernière est ainsi passée de 1,6 % début 2015 à 2,3 % début 2016. La forte baisse des prix de l'énergie fin 2015-début 2016 a masqué cette évolution aux yeux de nombreux économistes/stratégistes mais les bases d'un retour durable de l'inflation sont bien présentes depuis plus d'un an.

La contribution positive de l'énergie depuis décembre dernier amène l'inflation globale (2,5 % en janvier et probablement proche de 3 % en février et mars) à dépasser l'inflation « core ». A moyen terme, l'inflation devrait revenir converger vers le niveau de cette dernière soit 2,3 %.

Dans la zone euro, la donne est différente. Un taux de chômage élevé constitue un frein aux hausses de salaires, les capacités de production non utilisées restent importantes et la croissance économique n'est repartie (de manière modérée) que depuis 3 ans. Dans ce contexte, il est illusoire d'espérer un retour durable d'une inflation proche de 2 %.

Ainsi, hors alimentation et énergie, l'inflation est à 0,9 %, stable sur ces niveaux depuis 2013. La forte hausse de l'énergie (+8,1 % sur un an) entraîne une hausse de l'inflation globale (1,8 % en janvier et probablement au-dessus de 2 % en février et mars). Cependant, dès que cet élément ponctuel ne contribuera plus positivement, l'inflation globale reviendra aux alentours de 1 %, bien inférieure à l'objectif de la banque centrale européenne.

Dans ce contexte, les mouvements à l'œuvre depuis quelques semaines (hausse des taux obligataires, rotation en faveur des actions et en particulier des valeurs cycliques) devraient se poursuivre durant l'année 2017 aux Etats-Unis.

Dans la zone euro, dès que les intervenants prendront conscience que la reprise de l'inflation n'est pas durable et que la banque centrale européenne devra rester présente (par l'intermédiaire de son programme de rachat d'actifs) les rotations entre actifs évoquées ci-dessus devraient s'arrêter et un mouvement inverse peut même se mettre en place.

### Variation annuelle du prix du baril de pétrole (en rouge, échelle de gauche) et de l'inflation aux Etats-Unis (en vert, échelle de droite) et dans la zone euro (en bleu)

