

Alerte rouge sur l'inflation mondiale

L'inflation mondiale, c'est presque acquis, devrait s'accélérer notablement au cours des tout prochains mois. En cause, non pas une meilleure santé économique, ni un quelconque changement de régime en matière de coûts salariaux, mais les effets de base pétroliers, à même, toutefois, de propulser les taux d'inflation vers des niveaux bien inconfortables pour les banquiers centraux... Tomberont ils dans le panneau ?

Concentration des effets de base pétroliers d'ici au printemps

Bien qu'ayant dépassé son point bas dans le courant du premier semestre 2016, l'inflation mondiale a conservé des niveaux suffisamment faibles jusqu'à présent pour ne pas avoir d'effet notable sur les anticipations d'inflation, les taux d'intérêt ou les politiques monétaires. Les banques centrales ont d'ailleurs le plus souvent revu à la baisse leurs projections sur l'évolution des prix à court-moyen terme, entretenant, de la sorte, un sentiment encore largement empreint de risques déflationnistes persistants plutôt que l'inverse. Les tout prochains mois pourraient être autrement plus compliqués. Toutes choses égales par ailleurs, en effet, les taux d'inflation devraient singulièrement se tendre d'ici au début du printemps prochain. Bien que vraisemblablement passager, le caractère subit de ce changement directionnel à l'échelle internationale a toutes les chances de créer une vague d'intenses incertitudes. Si la présidente de la FED, Janet Yellen, semble avoir pris les devants en préconisant, comme l'avait fait avant elle Charles Evans, de laisser filer l'inflation au-dessus de son objectif avant de relever le niveau de ses taux directeurs, rien ne garantit qu'elle parviendra à retenir ses troupes face au dérapage envisageable dans les six prochains mois.

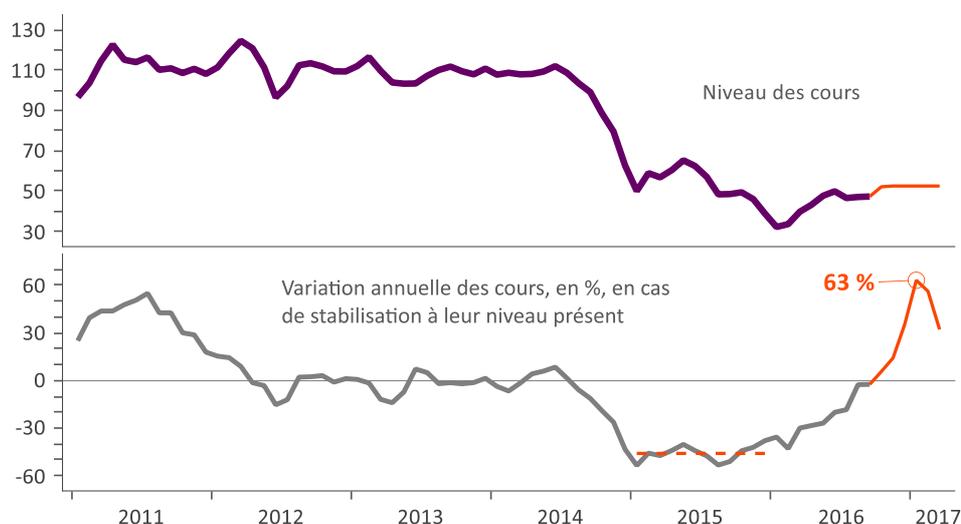
Projection d'inflation mondiale à prix du pétrole inchangé* (GA,%)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Inchangé d'ici juin 2017 à 52\$/baril

À l'origine de ce diagnostic, un élément et un seul : l'évolution des cours du pétrole. Non pas que ces derniers aient particulièrement réagi à l'accord des pays de l'OPEP en faveur d'une réduction de leur production, les cours étant aujourd'hui peu ou prou à leur niveau du mois de juin, mais du fait de la translation dans les données d'inflation annuelle de l'effondrement des cours de la fin de l'année dernière, quand ceux-ci avoisinaient 36 \$ le baril fin décembre ou 27 \$ à la mi-janvier. À supposer, en effet, que les prix du pétrole se stabilisent à leur niveau actuel de 52 \$/baril, c'est une progression de plus de 60 % qu'ils afficheraient en moyenne en janvier 2017 par rapport à janvier 2016 ; de quoi assurément provoquer quelques mauvaises surprises.

Cours du pétrole, Brent, \$/b et variation sur 12 mois en %



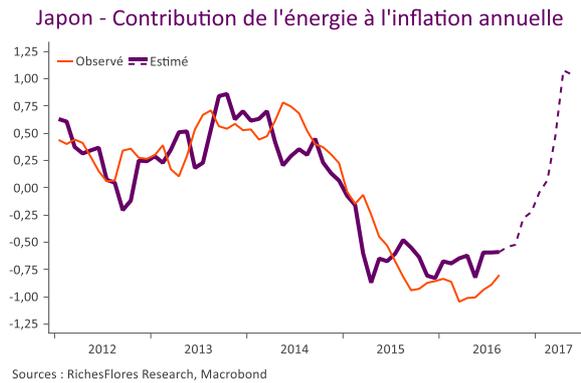
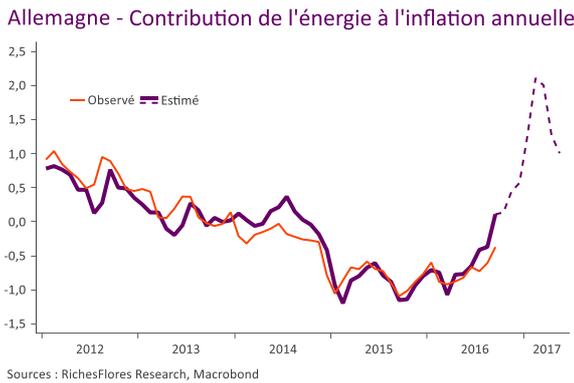
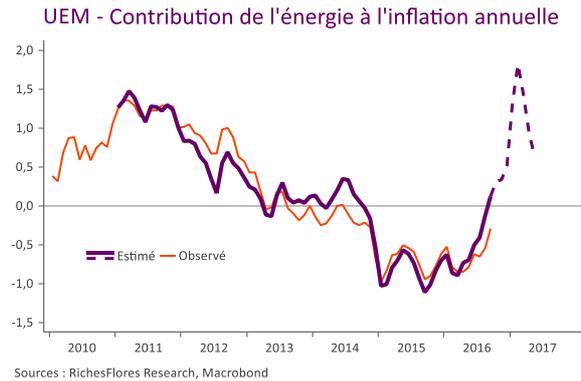
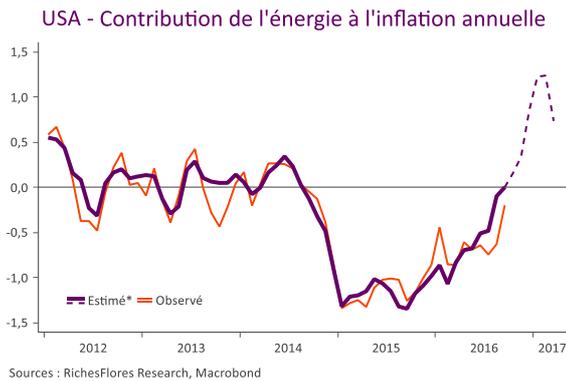
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Toutes choses égales par ailleurs, en effet, cette envolée du taux de croissance annuel des cours du pétrole ferait remonter l'inflation annuelle américaine de 1,5 % en septembre 2016 à potentiellement plus de 2,5 % dans le courant du premier trimestre. Ces mêmes effets étant amenés à se dupliquer mondialement, aux variations de taux de change près, la généralisation du constat risque d'avoir des conséquences marquées sur la perception de l'environnement inflationniste international. Selon nos estimations, l'inflation pourrait, en effet, remonter à 1,2 %, contre 0,4 % aujourd'hui en zone euro, 2 % contre 1 % au Royaume-Uni, 0,5 % contre -0,5 % au Japon.

Contribution de l'énergie à l'inflation annuelle entre septembre 2016 et février 2017 – estimations RF R

Régions	USA	UEM	Allemagne	Japon	R.-U.	France
Contrib. en pts de base	124	181	206	6	85	134
Contrib. en sept. 2016 en pts de base	-20	-30	-40	-80	-17	-5
Taux d'inflation sept. 2016 en %	1,5	0,4	0,7	-0,5	0,9	0,4

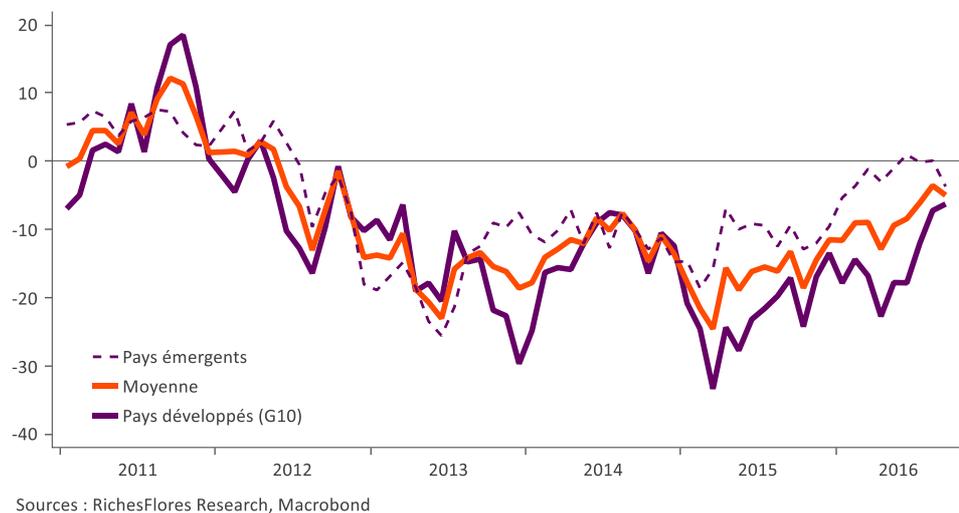
Source : estimations RichesFlores Research



Tempête dans un verre d'eau ou tsunami ?

Les conséquences d'un tel changement de tendance sont assez difficiles à anticiper. Du point de vue technique, l'effet de base pétrolier ne devrait être que transitoire ; à supposer que les cours du pétrole restent stables d'ici au mois de juin, leur variation sur un an retomberait, en effet, vers zéro pourcent en milieu d'année prochaine. Cet argument ne suffit pas, toutefois, pour évacuer le sujet, le plus difficile en la matière étant d'anticiper le changement de perception susceptible de naître du constat d'une redirection généralisée à la hausse des prix quels qu'ils soient (prix à la consommation, prix à la production, déflateurs du PIB étant exposés aux mêmes influences).

Indicateur Citi de surprise inflationniste

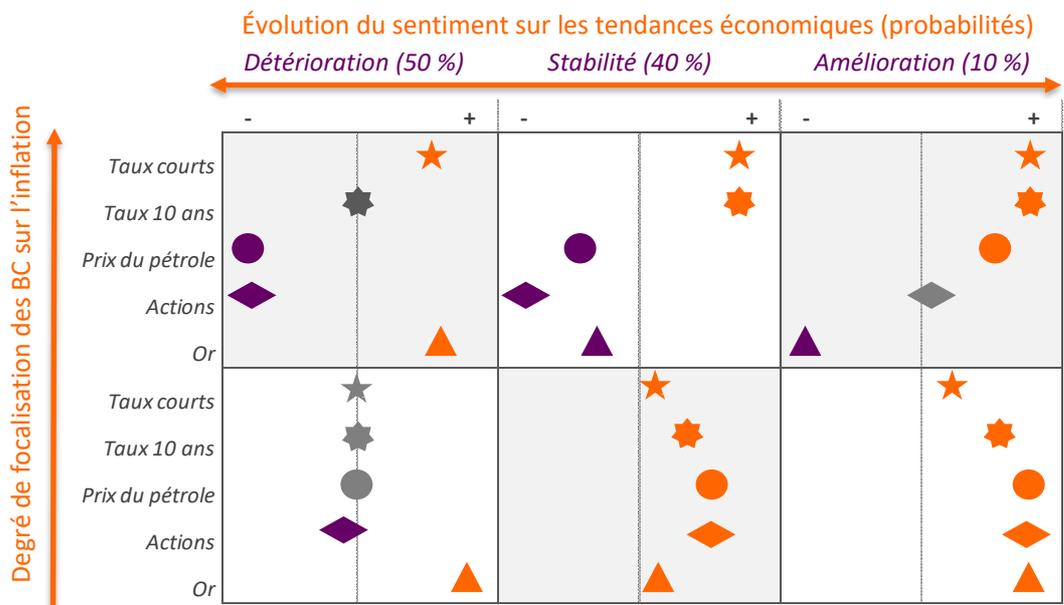


Nous avons montré dans notre document du mois de décembre, *L'inconnue pétrolière du scénario 2016*, à quel point les fluctuations des cours du pétrole pouvaient être influentes sur les anticipations d'inflation et le niveau des taux d'intérêt à long terme. Dans un tel contexte, même une remontée temporaire de l'inflation pourrait conduire à un changement radical de perception, tant des observateurs que des responsables de politique économique. Les banques centrales tomberont-elles dans le panneau ? Difficile d'exclure cette hypothèse tant la pression qui pourrait s'exercer au sein de leurs comités monétaires respectifs, notamment pour ce qui est de la FED et de la BCE, risque d'être forte.

Dans l'attente de précisions sur la manière dont ces dernières sont le plus susceptibles de réagir à cet environnement, nous envisageons deux types de scénarios, chacun de ceux-ci aux conséquences différenciées selon l'évolution, par ailleurs, du sentiment sur la situation économique mondiale :

- 1- Un premier dans lequel, les banques centrales, averties, prennent une certaine distance à l'égard des chiffres immédiats de l'inflation (attitude a priori de M. Draghi lors de sa conférence d'aujourd'hui).
- 2- Un second dans lequel, à l'inverse, la mauvaise surprise inflationniste de court terme, l'emporte, conduisant à un faux pas de la FED (hausse des taux) et de la BCE (tapering) aux conséquences très préoccupantes, surtout dans le cas non négligeable, de détérioration du sentiment économique général.

Politiques monétaires versus environnement économique dans un contexte de remontée des taux d'inflation



Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com