

CHRONIQUE FINANCE

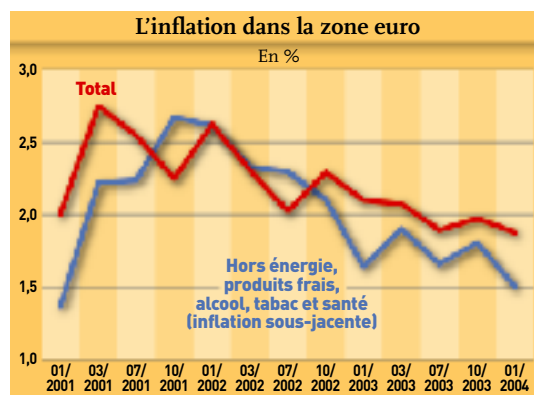
L'inflation va-t-elle repartir ?

Les hausses de prix pourraient s'accélérer aux Etats-Unis mais pas en Europe. Ce qui ferait remonter les taux d'intérêt américains.

Le thème de l'inflation revient sur le devant de la scène. Les hausses de prix restent certes modérées dans la plupart des pays, leur ralentissement dans la zone euro conduisant même certains à pronostiquer pour les mois qui viennent une baisse des taux de la Banque centrale européenne. Mais dans le même temps, beaucoup d'économistes voient dans la forte hausse du prix des matières premières, tirée notamment par l'exceptionnelle croissance chinoise, le signe précurseur d'un redémarrage de l'inflation. Ces inquiétudes sont-elles fondées, avec quel impact sur les marchés ?

Le cas des Etats-Unis est probablement le plus simple. Dans ce pays, en dépit d'une reprise économique vigoureuse, il n'y a pour l'instant aucun signe d'accélération de l'inflation. En janvier, et ce malgré le niveau élevé du prix du pétrole, la hausse des prix sur un an a été de seulement 1,9% (moins que l'inflation moyenne de 2003, qui était de 2,3%). Hors énergie et alimentation, l'inflation annuelle n'est que de 1,1%, un niveau exceptionnellement bas. Malgré la reprise, les entreprises embauchent peu et augmentent peu les salaires. Leurs coûts de production par unité produite baissent et elles sont ainsi capables de reconstituer leurs marges sans augmenter les prix. Mais beaucoup d'arguments militent pour que l'inflation s'accélère à partir de cette année. La dépréciation du dollar et l'augmentation des matières premières poussent certains prix à la hausse, alors même que les entreprises relâcheront probablement un peu leurs efforts de maîtrise des coûts (sur les embauches et les salaires), dans un contexte de forte croissance. Enfin, la Banque centrale américaine n'y serait pas hostile, car le risque de déflation ne lui semble pas définitivement écarté.

Cela dit, le mouvement sera très progressif et la Fed s'opposera vigoureusement dans les années qui viennent au retour d'une inflation forte si la faiblesse du dollar et le dynamisme de la croissance en Asie et en Amérique devaient



pousser dans cette direction. Mais, pour la Fed, une inflation à 3%, voire pour un temps à 4%, ce n'est pas la fin du monde !

La situation en Europe est totalement différente, tant du point de vue des tendances « spontanées » de la croissance et de l'inflation ou du comportement de la Banque centrale. Si l'on exclut les hausses de prix conjoncturelles et transitoires (énergie, produits frais, taxes indirectes, tarifs publics), l'inflation « sous-jacente » dans la zone euro est de seulement 1,5% et plutôt orientée à la baisse (voir graphique). Dans les pays récemment les plus inflationnistes (Espagne, Pays-Bas ou Irlande), le risque de surchauffe s'éloigne et l'inflation redescend. Elle reste faible en Allemagne. Au total, si les gouvernements ne renouvellent pas en 2005 les mesures prises cette année pour rééquilibrer les finances publiques (hausse du

Avec une devise forte, une croissance molle et une BCE focalisée sur le seuil des 2%, l'heure n'est pas à l'inflation en Europe !

prix du tabac, de l'alcool en France ou de la santé en Allemagne), l'inflation pourrait tomber l'année prochaine autour de 1,5% dans la zone euro voire moins si l'euro continue à se renforcer. Dans un contexte de croissance molle, de devise forte et avec une Banque centrale qui a sacralisé l'objectif d'une inflation inférieure à 2%, l'heure n'est vraiment pas encore venue d'avoir peur de l'inflation en Europe !

De façon très surprenante, la divergence prévisible à moyen terme des taux d'inflation entre les Etats-Unis et la zone euro n'est aucunement reflétée sur les marchés. Les taux d'intérêt à long terme sont paradoxalement un peu plus élevés dans la zone euro (4% pour les taux à dix ans, 3,8 aux Etats-Unis quand ces lignes sont écrites). Et pourtant, aux taux actuels, l'investisseur en obligations américaines peut s'attendre sur la durée de son investissement à un rendement réel après inflation très limité. Il y a fort à parier que cette situation ne durera pas et que les premiers signes d'accélération de l'inflation aux Etats-Unis y provoqueront tôt ou tard une forte remontée des taux d'intérêt.



Par **Olivier Davanne et Thierry Pujol**
Associés de DPA Conseil