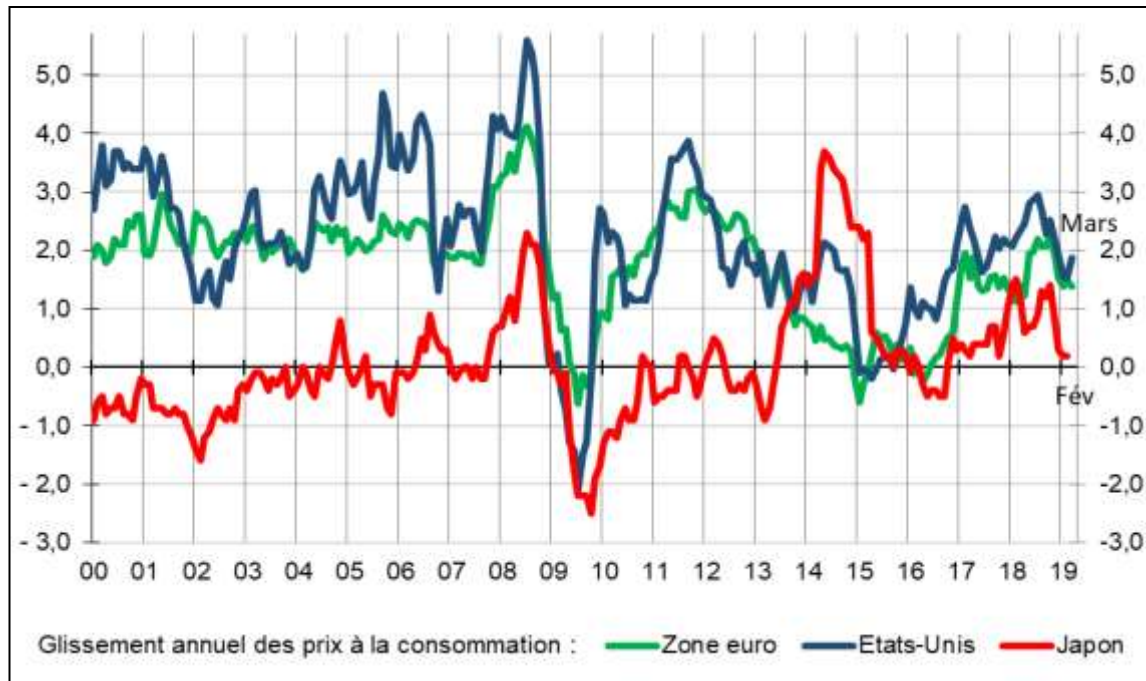


Le danger n'est pas l'inflation, mais la stagnation.

Rien de mieux que quelques graphiques pour confirmer que la forte inflation et les risques de dérapages inflationnistes ont complètement disparu dans les principaux pays de la planète.

Autrement dit, le principal danger qui menace la sphère économico-financière internationale ne réside pas dans le retour de l'hyper-inflation, mais dans un ralentissement trop brusque de la croissance mondiale.

Etats-Unis, Zone euro, Japon : la forte inflation a définitivement disparu.



Sources : Eurostat, BLS, BoJ, ACDEFI

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : que ce soit au Japon, dans la zone euro et aux Etats-Unis, l'inflation reste largement sous contrôle, avec des glissements annuels des prix à la consommation de respectivement 0,2 %, 1,4 % et 1,9 %.

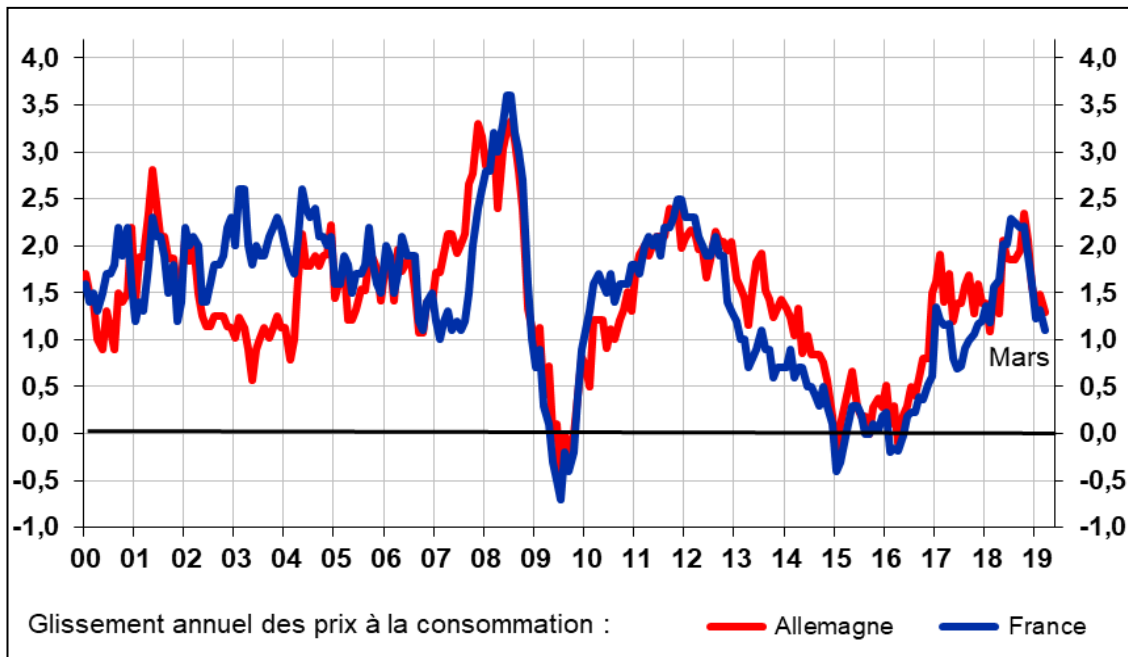
En d'autres termes, les tensions de l'automne dernier, qui étaient principalement dues à l'augmentation des cours énergétiques et notamment du pétrole, ont bien disparu, laissant place à une inflation presque trop faible.

Et ce, en particulier au Japon, qui est malheureusement déjà retombée dans la récession et risque même de sombrer de nouveau dans la déflation.

La zone euro est également menacée par ce type de triste perspective. En Allemagne et en France, après une légère et temporaire percée au-dessus des 2 % à l'automne dernier, le glissement annuel des prix à la consommation retombe désormais vers 1 %.

Hors énergie et produits alimentaires, l'inflation est repassée sous la barre du 1 %. Elle est même de 0,5 % dans l'Hexagone. De quoi confirmer que les risques déflationnistes n'ont pas complètement disparu dans les deux principales économies de la zone euro.

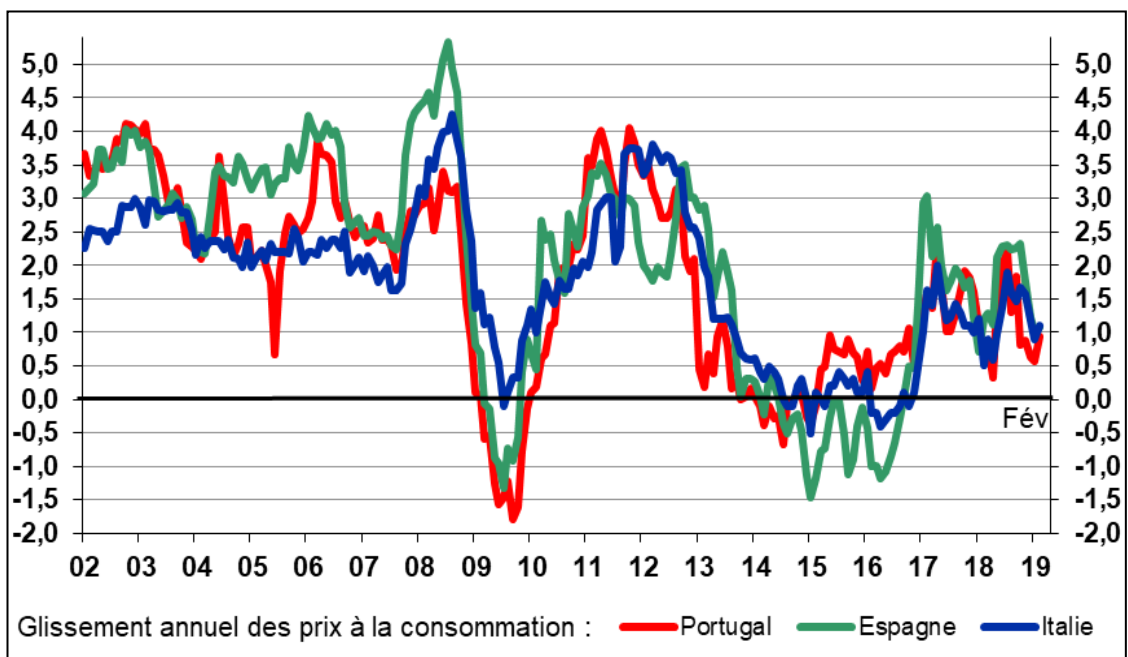
Allemagne-France : l'inflation retombe vers 1 %.



Sources : INSEE, Destatis, ACDEFI

La situation est encore plus grave dans les pays du Sud de l'UEM qui affichent des glissements annuels des prix à la consommation proches de 0,5 %, confirmant que la demande reste fragile.

Que ce soit en Espagne, au Portugal et en Italie, l'inflation reste faible.



Sources : Eurostat ACDEFI

Une situation qui tranche de plus en plus avec le dynamisme de l'économie américaine. Cependant, en dépit d'une croissance économique soutenue et d'un taux de chômage de plein-emploi, l'inflation américaine ne dérape toujours pas. Elle a ainsi atteint 1,9 % en mars, niveau autour duquel elle devrait se stabiliser sur l'ensemble de l'année 2019.

Hors énergie et produits alimentaires, le glissement annuel des prix à la consommation est également retombé à 2 % en mars.

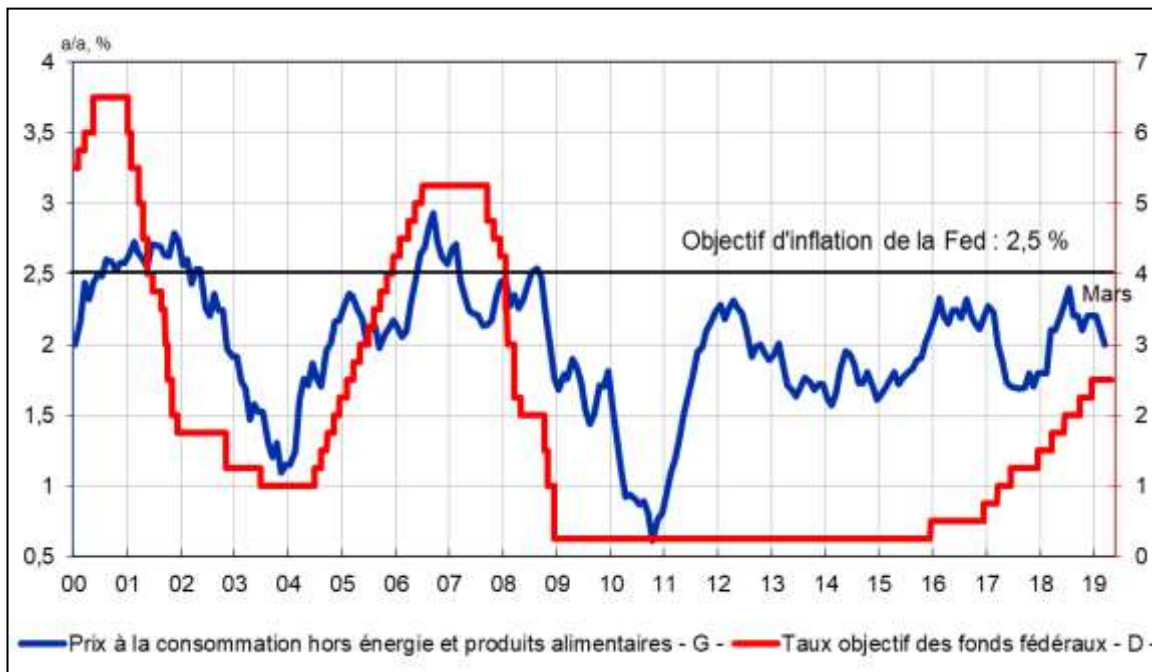
Que ce soit avec ou hors énergie et alimentaire, l'inflation américaine reste largement sous contrôle.



Sources : BLS, ACDEFI

Or, n'oublions pas que l'objectif de la Réserve fédérale américaine est une inflation hors énergie et produits alimentaires de 2,5 %.

La faiblesse de l'inflation conforte la Fed dans sa stratégie.



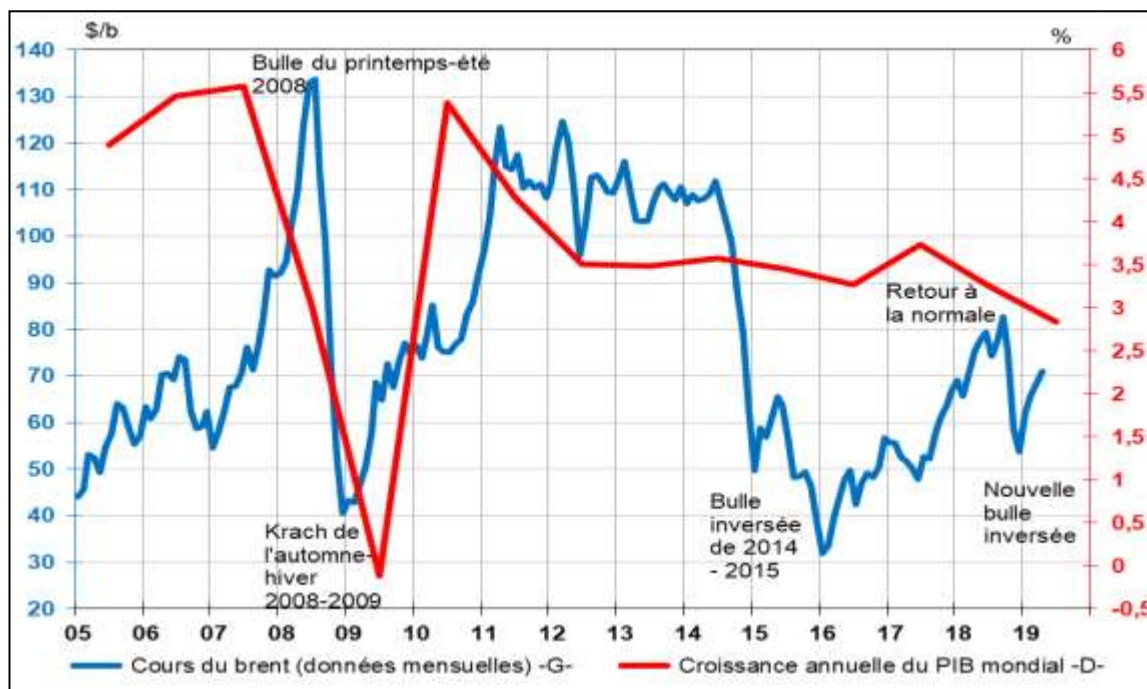
Sources : BLS, Federal Reserve, ACDEFI

Autrement dit, l'inflation américaine demeure et restera dans les clous, confortant le changement de stratégie de la Réserve fédérale, qui a désormais choisi de maintenir durablement le statu quo de ses taux directeurs.

Un choix d'autant plus justifié que l'activité économique des Etats-Unis finira forcément par ralentir dès l'été 2019, consacrant une progression annuelle du PIB de 2,3 %, contre 3 % fin 2018.

En outre, compte tenu du ralentissement de la croissance mondiale, les prix du pétrole et des matières premières au sens large devraient se stabiliser autour de leurs niveaux actuels, soit pour reprendre l'exemple de « l'or noir », aux alentours des 70 dollars le baril. Ce qui permettra de contenir les niveaux d'inflation.

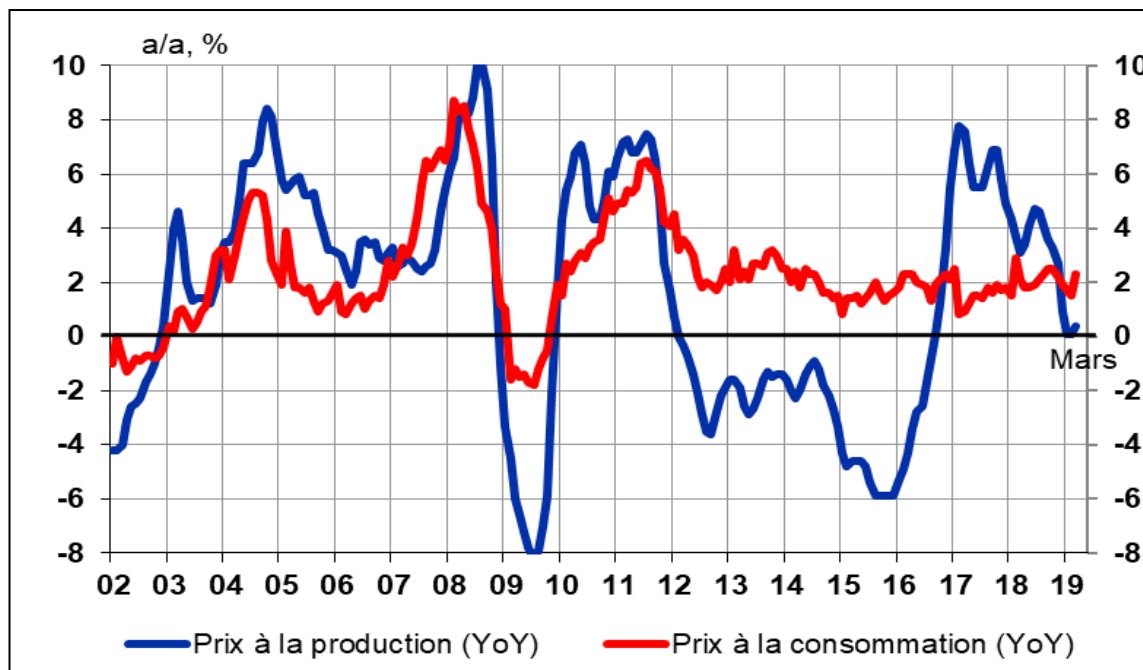
Les prix du pétrole et des matières premières ne dérapent pas, limitant de facto les risques inflationnistes.



Sources : FMI, ACDEFI

Et ce, tant aux Etats-Unis que dans l'ensemble du monde développé, mais aussi en Chine, dont la croissance va aussi ralentir, légèrement en-deçà des 6 % selon nos prévisions.

Même en Chine, l'inflation est sous contrôle.



Sources : NBSC, ACDEFI

Dans ce cadre, il pourrait être tentant d'annoncer que, compte tenu du ralentissement économique mondial et de la faiblesse durable de l'inflation, les taux d'intérêt des obligations des Etats occidentaux resteront faibles.

Seulement voilà, n'oublions pas que les taux d'intérêt à long terme sont généralement l'addition des taux d'intérêt monétaires auxquels on ajoute trois primes de risque : une liée à l'inflation, l'autre à une croissance trop forte et la troisième au dérapage des comptes publics.

Si les deux premières primes de risque resteront nulles, voire négatives, la dernière pourrait fortement augmenter au cours des prochains mois, pour la simple raison que les déficits publics effectifs seront largement supérieurs à ceux annoncés par les différents gouvernements.

Et ce, en particulier dans la zone euro, avec une mention spéciale pour l'Italie et la France.

Dans ce cadre, en dépit de la faiblesse de la croissance et de l'inflation, une remontée logique et conséquente des taux d'intérêt des obligations d'Etat demeure fort probable.

En dépit d'une faible inflation, les taux d'intérêt des obligations d'Etat finiront pas remonter.



Sources : INSEE, ACDEFI

Cette tension cassera alors encore un peu plus l'activité économique, aggravant le chômage, les déficits et la dette des Etats déjà surendettés, ce qui suscitera une nouvelle hausse des taux longs et le cercle pernicieux continuera.

De quoi, confirmer, une fois encore, que le vrai danger n'est absolument pas la résurgence d'une forte inflation, mais l'avènement d'une stagnation économique durable dans la plupart des pays de la zone euro.

Marc Touati