

Zone Euro : le rebond de l'inflation se confirme mais pourrait être de nature transitoire

En Bref

- Les prix à la consommation poursuivent leur remontée, franchissant un rythme de croissance au plus haut depuis mars 2013, à 1,8% sur un an. La raison première de ce mouvement provient d'une inversion de la dynamique des prix de l'énergie, très négative depuis le début d'année 2015, et qui contribue désormais positivement depuis la fin de l'année dernière.
- Dès 2015, la chute soudaine des prix du pétrole avait précipité l'inflation au voisinage de zéro et faisait planer le doute sur un recul durable et auto-entretenu des prix à la consommation, une situation de déflation, au sein de la Zone euro. L'effet inverse se produit aujourd'hui et alimente les craintes d'un environnement plus inflationniste à l'échelle mondiale et européenne.
- L'étude de l'évolution des prix en excluant les composantes volatiles, telles que l'énergie ou l'alimentation, ne laisse toutefois pas présager d'un dérapage inflationniste dans la Zone euro, mais plutôt d'une dynamique passagère portée par un effet de base relatif aux prix de l'énergie. Ce dernier pourrait se tasser au cours du printemps à la condition que les prix du baril de pétrole ne connaissent pas de nouveau choc d'ici là.

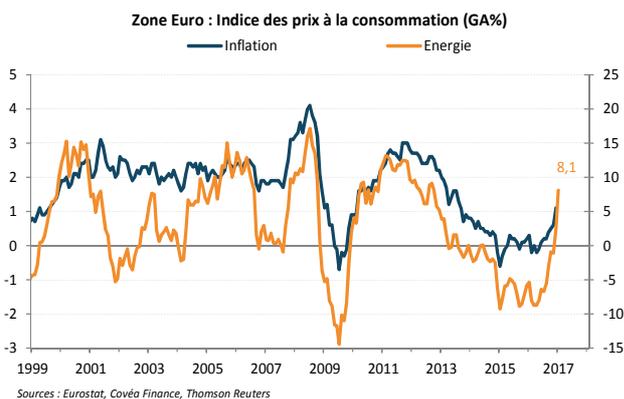
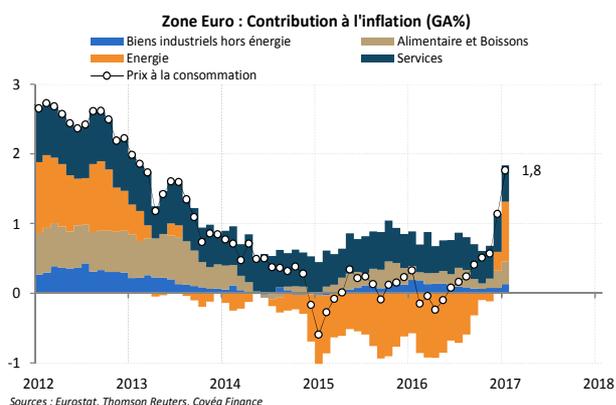
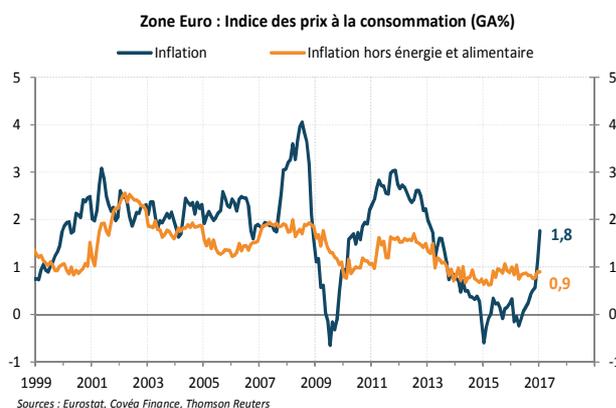
Dans le Détail :

A – L'inflation totale se reprend nettement

- L'inflation, la mesure la plus commune de l'évolution des prix à la consommation sur un an d'un panier standard de biens et de services, rebondit à 1,8% sur le mois de janvier. Ce taux annuel, qui n'avait plus été atteint depuis l'année 2013, repose principalement sur une contribution significative de la croissance des prix de l'énergie, passant de 2,6% à 8,1% l'an entre décembre et janvier. Ainsi la contribution de l'énergie représente en janvier près de la moitié de l'inflation totale (0,86 points de pourcentage) alors qu'elle l'avait pénalisé durant vingt-quatre mois consécutifs depuis 2014 (voir graphiques ci-contre).
- Par ailleurs, la hausse des prix de l'énergie a également pu être exacerbée par des facteurs spécifiques à certains pays. En effet, les prix de l'électricité ont atteint des niveaux historiques en Espagne en raison de températures hivernales basses mais aussi d'une demande d'approvisionnement de son voisin, la France, qui a mis à l'arrêt plus d'une dizaine de ses réacteurs nucléaires pour cause de révision. Ainsi l'inflation espagnole est passée de 1,4% à 3% sur un an entre décembre et janvier.
- Autre élément de soutien, cependant relativement mineur, à l'inflation en janvier, les prix alimentaires, notamment sur les produits frais, connaissent un quatrième mois de progression consécutif pour atteindre 1,7% sur un an.

B – En tendance, l'inflation sous-jacente reste inerte

- En excluant ses composantes les plus volatiles (alimentation et énergie), l'inflation ne semble pas accélérer en tendance.
- L'inflation sous-jacente maintient un rythme de progression légèrement en-deçà de 1% l'an avec une amélioration, relativement récente, des prix des biens industriels hors énergie, (plus sensible à la variation du cours de l'Euro et



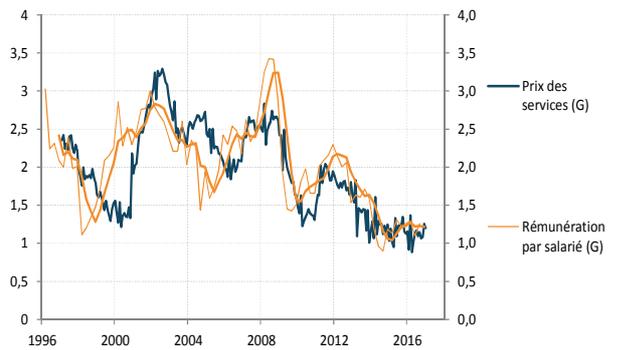
qui passe de 0,3% à 0,5% sur un an) et une stabilité de la croissance des prix des services autour de 1,2% l'an.

- Historiquement, l'évolution des prix des services coïncide plutôt avec la dynamique des salaires, qui demeure toujours relativement modeste dans la Zone euro, dans une fourchette de 1-1,5% l'an au niveau agrégé (voir graphique ci-contre). Un chiffre qui masque évidemment des disparités entre les pays de l'Union monétaire selon les conditions de leur marché du travail respectif.

C – L'inflation, une variable-clé dans la conduite de la politique monétaire de la BCE

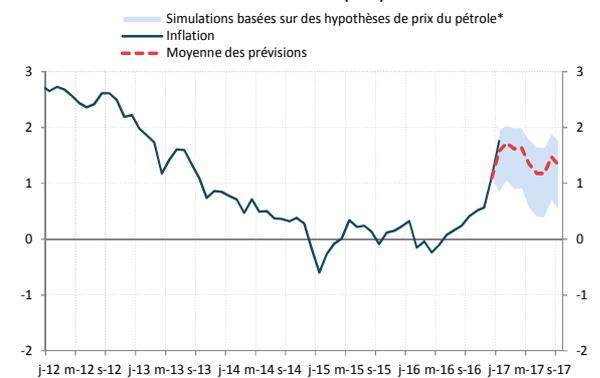
- La Banque centrale européenne (BCE), dont le mandat unique tourne autour du maintien de la stabilité des prix autour de 2% l'an, a conditionné le maintien de sa politique monétaire très accommodante (taux directeur à 0% et programme d'achat d'actifs) à un « **ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif** ».
- En conférence de presse, M. Draghi avait apporté davantage de précisions sur la grille de lecture de la BCE afin de définir au mieux la notion d'« ajustement durable » de l'inflation autour de quatre éléments : 1) un horizon temporel de **moyen-terme**, 2) une convergence **durable** nonobstant des fluctuations transitoires, 3) un caractère **auto-entretenu**, y compris lorsque l'assouplissement de la politique monétaire sera progressivement retiré, 4) un ajustement qui concernerait **l'ensemble de la Zone euro**.
- L'analyse de la BCE consistera donc à distinguer le transitoire du permanent avant d'infléchir l'orientation de sa politique monétaire.** C'est en substance le sens de la formule introduisant sa dernière réunion en janvier qui stipule que « le Conseil des gouverneurs continuera de faire abstractions des fluctuations de l'inflation mesurée par l'IPCH lorsque celles-ci sont considérées comme transitoires et comme n'influant pas sur les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. »
- Sur la base de multiples hypothèses sur le prix du baril de pétrole, sur le niveau de l'Euro contre Dollar et sous condition d'une inflation sous-jacente stable jusqu'en septembre 2017, **le profil d'inflation pourrait connaître un épisode de hausse jusqu'au printemps (pic entre mars et mai) suivi d'une inflexion sur le deuxième semestre de l'année entre 1 et 1,5% sur un an (voir graphique ci-dessus).**
- Toutefois la diffusion des prix de l'énergie à l'inflation totale par des effets dits de second tour et la possibilité d'une divergence du taux d'inflation entre les pays de la Zone feront l'objet d'une vigilance particulière de notre part sur les trimestres à venir.

Zone euro : Rémunération par salarié et prix des services (GA%)



Source : Eurostat, ECB

Zone euro : Inflation (GA%)



Source : Datastream, Eurostat, Covéo Finance

Thomas Foicik, le 31 Janvier 2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d’Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu’elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d’un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d’une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l’objet d’une autorisation préalable de Covéa Finance.