

Vous avez craint la déflation... aspirez-vous à un retour de l'inflation?

« 2017 marquera le retour de l'inflation », telle était en substance la nature de la principale préoccupation des stratégies d'investissement en ce début d'année.

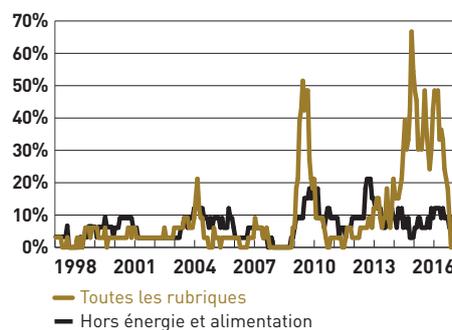
Alors que Donald Trump n'y est pour rien dans le regain d'activité économique mondiale opéré depuis juin 2016, ses déclarations sur une politique budgétaire plus expansionniste et l'extension de mesures protectionnistes ont eu un effet non négligeable sur les attentes d'inflation. Après plus de 3 ans de baisse quasi-continue aux Etats-Unis, l'inflation implicite¹ n'a-t-elle pas rebondi de 0.5% en quelques mois pour s'inscrire à 2% à fin mars 2017? La rapidité avec laquelle le marché est passé d'une menace déflationniste à une conjoncture de reflation interroge et surprend.

Les craintes exagérées de la déflation

L'analyse des chiffres de l'inflation² met en évidence deux tendances fortes. La première est la baisse structurelle de l'inflation depuis le début des années 1990. Elle s'explique notamment par l'adoption d'un cadre de conduite de la politique monétaire axé sur des cibles de taux d'inflation, dans les pays anglo-saxons d'abord, puis dans les économies émergentes à partir de l'an 2000; bien que la Banque Centrale Européenne (comme la Banque Nationale Suisse) ne considère pas qu'elle cible l'inflation, son objectif est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro (objectif moyen de 2%). Cette orientation vers une inflation mieux maîtrisée a été renforcée par la stimulation des échanges extérieurs (accords mon-

diaux sur le commerce), la flexibilité accrue du travail et l'avancée des développements technologiques.

Pourcentage de pays avec un indice des prix à la consommation négatif en variation annuelle.



Source : OCDE, calculs : Gyger et Ledermann

La seconde tendance lourde de conséquence a été la surestimation chronique du risque de déflation par les investisseurs après la crise financière de 2008 et jusqu'à très récemment. L'observation de l'indice général des prix à la consommation dans le monde a montré qu'un nombre très élevé de pays affichait une variation annuelle négative (sur la période de juillet 2014 à octobre 2016), atteignant même un pic à 67% en janvier 2015 (courbe dorée). Les craintes de déflation généralisée étaient-elles pour autant justifiées? Permettez-nous d'en douter à la lecture de la même mesure à laquelle nous avons retranché les variations des prix de l'énergie et de l'alimentation (courbe noire): dans ce cas, la

proportion a été remarquablement stable et contenue autour de 10% depuis début 2009! Ce qui est vérifié à la baisse l'est aussi à la hausse, à savoir que l'accélération de l'inflation, perceptible dans l'indice général des prix de 31 économies sur 33 à fin février 2017, n'est visible que pour 19 pays une fois extraites les variations de l'énergie et de l'alimentation³. Il faut donc savoir raison garder et éviter d'extrapoler trop loin la récente reprise rapide de l'inflation. Les dernières données pointent d'ailleurs vers un tassement des prix comme l'indique par exemple la variation mensuelle de -0.1% en mars de l'indice de base aux Etats-Unis (contre des attentes fixées à 0.2%). Les investisseurs commencent également à s'interroger sur la capacité de la nouvelle administration américaine à faire évoluer rapidement la politique budgétaire du pays. Les craintes de stagflation, souvent évoquées récemment, nous semblent donc assez éloignées à la lumière de nos indicateurs.

¹ Mesurée comme la différence entre le taux des obligations du Trésor à 10 ans et le taux à 10 ans des obligations indexées sur l'inflation.

² Données de l'OCDE à fin février 2017.

³ Nous considérons que l'accélération de l'inflation est positive lorsque l'inflation est supérieure à sa moyenne lissée sur les 6 derniers mois.

Sébastien Gyger, PhD, CFA, consultant indépendant
Serge Ledermann, Directeur et administrateur de 1959 | Advisors