

L'inflation commence à être une réalité, mais dans des proportions limitées

Evidemment, la période de l'été est propice à monter en épingle de façon quelque fois excessive des événements qui peuvent apparaître banals. Mais, derrière les articles et interviews qui ont suivi la publication de l'inflation de juillet, il y a la réalité des chiffres et, aussi, la perspective des débats de l'automne autour de la stratégie des banques centrales.

En France, la combinaison de la hausse des taxes et de celle du baril

La hausse de 2,3 % sur un an des prix en France en juillet a un peu de quoi marquer les esprits. C'est la plus forte depuis plus de 6 ans (il faut remonter à mars 2012).

En premier lieu, on relève que cette inflation est largement due à des éléments conjoncturels, en premier lieu l'augmentation de la fiscalité indirecte par rapport à l'été 2017 : taxes sur les cigarettes et sur les carburants. Dans ce dernier cas, la hausse des cours du baril, facteur inflationniste a été amplifiée par celle des taxes.

La hausse des prix a en tout état de cause un effet mécanique sur les recettes de TVA. Ce pic (bien loin des excès du passé) de dérive des prix a aussi une conséquence directe sur la consommation et, en conséquence, sur la croissance. Le mois dernier ne fera que confirmer le trou subi au deuxième trimestre (+ 0,2 %) qui prolongeait la médiocre performance janvier – mars. Le mix inflation (et taxes) en hausse et pouvoir d'achat ponctionné par les augmentations de CSG et des baisses de prestations sociales se traduit dans les chiffres. Le gouvernement ne doit pas seulement encaisser des taxes bienvenues pour son Budget : il doit réviser ses estimations d'activité.

L'analyse confirme le caractère conjoncturel des chiffres d'inflation. Ils sont portés par le tabac (+17 % en un an), l'énergie (+14 %) et les produits frais (+ 6,3 %). Ce qui explique les prévisions d'inflation plus modérées pour l'ensemble de l'exercice qui ciblent un niveau presque équivalent à celui de 2017 (1,8 % contre 1,7 %).

Au-delà des facteurs conjoncturels, une inflation sous-jacente pour l'ensemble de la zone euro

Cela posé, l'INSEE estime l'inflation sous-jacente, calculée hors énergie et alimentation, à 1 % cette année contre 0,5 % l'année dernière. Ce qui confirme, au-delà du cas français toujours marqué par ses variations d'imposition, qu'il y a tout de même un certain retour de l'inflation. L'ensemble de la zone euro ne subit pas la même évolution de fiscalité que la nôtre. Si la politique de rigueur du gouvernement Philippe explique le déficit de croissance par rapport à la moyenne de la zone, on constate une dérive des prix finalement assez générale.

En retenant toujours la référence du glissement annuel établi à juillet, la zone euro affiche une dérive des prix de 2,1 %, en légère accélération par rapport à juin (2 %). C'est toujours l'énergie qui est en cause : ses prix s'affichent en hausse de 9,4 % sur un an. Ainsi, hors énergie et alimentation, l'indicateur ressort à 1,3 % et si on retire en plus l'alcool et le tabac, on revient à 1,1 %.

Pour l'ensemble de l'année, la BCE tient son objectif à 2 %, maximum sur fond de fermeté des cours du baril – géopolitique et modération de la production saoudienne. Mais, la fameuse inflation « core » est une réalité à l'échelle du vieux continent à tel point que la banque centrale situe sa stabilisation d'ici à 2020 à 1,7 %.

Un déplacement (limité) de l'inflation des actifs vers les coûts salariaux des pays développés

Depuis 10 ans, la mobilisation générale luttait contre le risque de déflation. Elle a été vaincue à coup d'injections monétaires sans précédent de la part des grandes banques centrales. On ne peut que se demander si l'étape suivante ne va pas être l'inflation.

Les États-Unis affichent un rythme d'inflation pas loin de 3 %, et devraient finir l'année entre 2,2 % et 2,5 %. Mais ils n'échappent pas à la tendance marquée en Europe : la donnée sous-jacente se situe presque au même niveau (2,2-2,3 %).

Ce n'est pas la fin de la désinflation continue créée par la globalisation et la concurrence des coûts du travail entre populations des pays développés et pays émergents. Mais, d'une certaine façon, on comprend qu'une nouvelle phase s'est ouverte cette année. La hausse des cours de l'énergie n'a pas été amortie mais, au contraire a servi de base à cette évolution.

Indéniablement, il y a un effet Trump : en cherchant à rapatrier la valeur ajoutée aux États-Unis, économie développée, la politique protectionniste combinée avec une relance budgétaire limite la compétition des coûts salariaux. On ne peut cependant pas limiter ce déplacement d'inflation des actifs vers les salaires à des facteurs purement politiques. L'évolution du modèle chinois n'est qu'amorcé, mais l'ensemble des coûts salariaux des émergents est revu à la hausse, redonnant de la compétitivité aux pays développés.

Une nouvelle raison pour les grandes banques centrales d'accélérer la normalisation de leurs politiques monétaires

La moindre dynamique de croissance du commerce international tourne à une baisse modérée sous le coup de la guerre commerciale lancée par la présidence américaine, mais elle était déjà une réalité. C'est un des aspects de la normalisation de l'économie mondiale dont la stratégie des banques centrales va être une illustration.

La Fed, la BCE et même la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ne vont pas cesser ou limiter leurs injections monétaires, remonter ou réduire la taille de leurs bilans en raison des risques de dérapage incontrôlé de l'inflation. Le spectre de la spirale prix-salaires est bien loin. Mais ce retour de dérive des prix va forcément accentuer des stratégies monétaires moins accommodantes. On devrait en avoir la confirmation cet automne.