



## Inflation US : un non-événement... *bearish* ?

Après la hausse de décembre, **les marchés attendaient un recul de l'inflation américaine en janvier : raté !**

La hausse des prix à la consommation est restée inchangée à 2,1%, au lieu des 1,9% attendus. La **hausse mensuelle de 0,5% en janvier** s'explique essentiellement par **le prix du pétrole** (+5,7% en un mois sur les carburants et +9,5% pour le fuel de chauffage, peut-être un effet du gel). L'indice hors énergie et alimentation progresse de 0,3% sur le mois, cela semble supérieur aux anticipations de 0,2%, mais à l'inverse, le chiffre de décembre a été revu de 0,3% à 0,2%. Même pour **l'inflation sous-jacente, stable à 1,8%**, le rôle du pétrole semble surpasse celui des salaires, puisque le poste le plus dynamique est celui des services de transport qui affichent un gain de 0,8% sur un mois et 4,0% sur un an.

Pour ce qui est des perspectives d'évolution de l'inflation, il faut prendre en compte deux éléments; **la baisse récente des prix du pétrole** et le recul des ventes au détail de janvier, même si le froid polaire a joué un rôle dans cette évolution.

**La réaction initiale** des marchés est peut-être excessive : les taux se sont tendus, les marchés boursiers ont reculé et le dollar a progressé sur la nouvelle. Comme si l'annonce d'une inflation stable et un peu supérieure à des anticipations trop faibles devait annoncer un durcissement de la politique monétaire de la Fed. **C'est aller trop vite en besogne.** D'ailleurs, indice de l'incohérence de cette réaction, les prix du pétrole ont reflué, ce qui devrait rassurer quant au risque de surchauffe de l'économie américaine.

En effet, **ce niveau d'inflation n'a rien d'alarmant**, rappelons que :

- d'une part, la Fed a engagé la normalisation en 2016, lorsque **l'inflation sous-jacente était bien supérieure** à son niveau actuel (2,2% à 2,3% contre 1,8%), pourquoi durcir aujourd'hui ?
- d'autre part, l'indicateur d'inflation fétiche de la Fed, le déflateur implicite des prix à la consommation hors éléments volatile, est inférieur de 0,3 point à l'indice sous-jacent des prix à la consommation ; ainsi, avec +1,5% sur un an en décembre, **la bonne mesure de l'inflation reste donc loin de son objectif.**

Prochain chiffre à surveiller : **le taux de salaire horaire qui sera publié le 9 mars.** Puisque ce chiffre (+2,9% sur un an) est l'étincelle qui a mis le feu aux poudres début février. Il me semble fort possible que l'accélération soit en partie due à la vague de froid et donc qu'elle soit partiellement corrigée dans deux semaines...

L'inflation d'aujourd'hui est l'arbre qui cache la forêt, celle des risques nés de **la friction entre normalisation de la politique monétaire et expansion budgétaire** en situation de plein-emploi et de croissance mondiale soutenue. Ce seront d'autres indicateurs, supplément de croissance et tensions sur l'emploi, et plus tard qui permettront de savoir où l'on va. En attendant le marché US s'est offert, sur ce réveil de l'analyse des risques, une saine consolidation justifiée par sa surévaluation.