

Zone euro : l'inflation se replie plus que prévu

L'inflation en zone euro a reculé davantage qu'attendu, à **2,0% en novembre** après 2,2% en octobre, selon l'indice flash. Bien sûr la baisse du prix du pétrole est le principal facteur de cette chute, mais l'inflation sur les produits alimentaires faiblit également. Même l'inflation sous-jacente s'inscrit en repli de 1,1% à 1,0% en novembre, elle reste ainsi parfaitement dans l'étroit corridor de fluctuation observée depuis pratiquement une année : entre 0,9% et 1,1%. Cela confirme l'absence de tensions inflationnistes intrinsèques dans la zone euro.

On observe aussi, d'un mois sur l'autre, **des divergences notables selon les pays**, le taux d'inflation harmonisé recule de 0,2 point en Allemagne (contre 0,1 attendu) et de 0,3 point en France (au lieu de 0,2) et surtout, il est inchangé en Italie alors qu'il chute de 0,6 point (contre 0,3 prévu) en Espagne. Cela tient à des différences de composition de l'indice, notamment pour les produits alimentaires, et à des délais de transmission inégaux pour les prix énergétiques, extrêmement volatils depuis quelques mois. Il faudra **un peu plus de temps avant d'analyser ces divergences** entre pays, si elles sont durables.

Il semble probable que le staff de la BCE, au vu de cet indice, ne soit amené à **revoir marginalement en baisse la prévision d'inflation** sous-jacente pour 2018, voire celle de l'inflation totale pour 2019. Les indices d'activité plaident également

pour une érosion des prévisions de croissance économique qui seront publiées le 13 décembre. **Rien qui plaide pour un durcissement de la politique monétaire de la BCE**, même s'il n'est pas question de revenir sur l'arrêt prévu du programme de QE à la fin de l'année.

Même si le marché ne semble pas lui prêter attention, alors que s'ouvre le G20, **cette évolution est significative**. D'autant plus que le chiffre de décembre pourrait être de la même eau, sauf rebond du prix de pétrole.

Ce problème de faiblesse de l'inflation sous-jacente n'est pas spécifique à l'Europe, **on observe la même chose aux Etats-Unis**. L'indice des prix pour lequel la Fed a fixé un objectif à 2%, c'est-à-dire le déflateur implicite des prix à la consommation hors énergie et alimentation, a ralenti en octobre. La hausse mensuelle n'est que 0,1% en octobre et le glissement annuel est retombé à 1,78% après 1,94% en septembre (un chiffre lui-même révisé à la baisse). Cela **donne de la consistance au récent discours "dovish" de Jay Powel**, le chairman de la Fed.