



Zone euro : l'inflation 2021 sera plus volatile qu'alarmante

Parce qu'on parle beaucoup d'inflation à l'heure actuelle, une petite analyse des chiffres récemment publiés pour la zone Euro. Ils montrent **les impacts ponctuels** du pétrole et, par effet de base, des dérèglements et décalages spécifiques à la situation de crise, dont certains autres vont apparaître prochainement. Rien pourtant qui ne soit **ni une déflation, ni un mouvement vers une inflation durablement supérieure à 2%**. Un passage transitoire à ce niveau serait parfaitement acceptable, voire souhaitable, pour la BCE.

L'estimation flash de l'inflation de février est conforme à ce que l'on pouvait en attendre au vu des données nationales déjà publiées. **Le taux d'inflation est inchangé à 0,9%**.

La nette accélération de la composante énergétique, de -4,2% en janvier à -1,7% en février n'est compensée que pour 1/8 par la moindre hausse des produits frais (qui passe de +2,0% à +1,4% sur un an).

Le décalage des soldes est visible sur les prix des biens hors énergie, leur hausse annuelle avaient bondi de -0,5% en décembre à +1,5% en janvier et revient à +1,0% en février. La correction est moins ample que ce que l'on pouvait espérer, avec une baisse mensuelle de 0,2% seulement. Les prix des services hors énergie progressent de 0,3% sur le mois, ce qui est modéré pour un mois de février, et permet au glissement annuel de revenir de 1,4% à 1,2%. Ainsi **l'inflation sous-jacente revient de 1,4% à 1,2%**, un peu

plus haute qu'anticipée par le consensus (1,1%), et surtout très au-dessus du 0,2% observé tout au long du T4.

Le nombre de pays en inflation négative repasse de 5 à 7, sans doute provisoirement. En effet, si le décalage des soldes avait conduit à surestimer un peu l'inflation en janvier, elle amène à la sous-estimer légèrement en février, mais l'ampleur de cet effet est limitée car il est concentré sur quelques pays.

L'inflation va donc rebondir dès le mois mars, à cause de ce facteur technique et en raison de la hausse soutenue des prix énergétiques, laquelle sera accentuée par un effet de base très puissant en mars et avril. Rappelons enfin que la baisse temporaire de la TVA allemande conduira à un effet de base positif entre juillet et décembre dont j'estime l'impact sur la zone euro à 0,4%. Il serait raisonnable de juger de la tendance inflationniste sur deux ans, mais bien peu de gens le feront.

Ainsi, **il n'est pas exclu que l'inflation en zone euro franchisse temporairement la barre des 2%** cet été, surtout si l'énergie continue de se renchérir. Pas de quoi inquiéter la BCE, mais assez pour préoccuper les marchés... et inciter les politiques allemands à donner de la voix à la veille des élections. Patience, le retour au calme devrait être pour 2022.