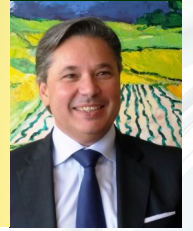


ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



L'INFLATION VA-T-ELLE BAISSER AUSSI VITE QUE LES BANQUES CENTRALES L'ESPÈRENT EN 2022 ?

Sous-estimer l'inflation pourrait provoquer un choc de taux significatif en 2022

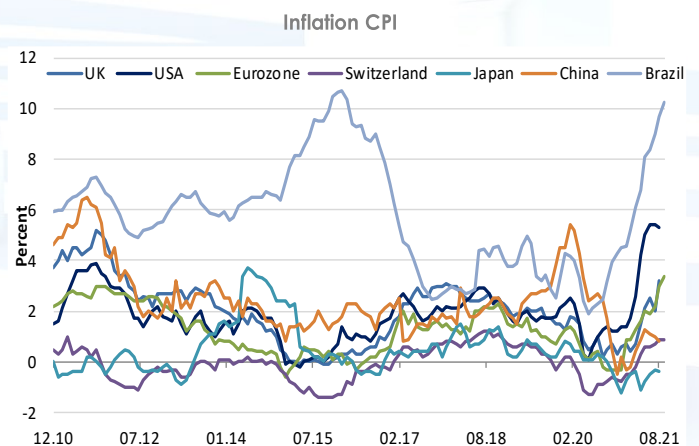
Points clés

- **Prise de conscience tardive des BC après leur déni**
- **Une surprise désormais partagées par les investisseurs**
- **Un PIB mondial record en 2022 relancera l'inflation**
- **Persistance des déséquilibres observés entre offre et demande mondiale**
- **Revue rapide des facteurs inflationnistes actifs en 2021**
- **L'inflation trouvera un second souffle avec la hausse des salaires**
- **Les BC laisseront l'inflation se développer**
- **Le resserrement monétaire prendra la forme de hausses des taux longs en 2022**

Prise de conscience tardive des BC après leur déni

L'inflation dans la zone euro pourrait être sous-estimée selon des commentaires récents de membres de la BCE. Elle pourrait être selon eux sensiblement supérieure aux prévisions effectuées par la Banque centrale européenne pour l'année 2022. Selon les dernières statistiques publiées, l'inflation en zone euro a atteint +4.9% sur un an à la fin novembre 2021. Lors de sa dernière annonce de prévisions pour 2022, la BCE a fortement ajusté ses anticipations d'inflation pour 2022. Elle est désormais attendue à +3.2%. Même si le discours de la BCE se veut toujours rassurant, en soulignant encore que l'inflation devrait retourner sur son objectif de 2% dans un délai raisonnable, ces prévisions sont donc considérées par certains membres comme insuffisamment réalistes. Aux Etats-Unis le scénario est similaire, la Fed commence à considérer l'inflation sous un autre jour. Longtemps estimée comme temporaire, elle est désormais un peu plus prise au sérieux. Le président J. Powell a enfin raison de déclarer il y a quelques jours que l'économie postpandémie pourrait être très différente et pourrait de ce fait réagir autrement sur le front de l'inflation à la nouvelle phase d'expansion attendue pour 2022 que dans d'autres phases de relances

précédentes, ouvrant ainsi la porte à de nouvelles surprises possibles. En Europe, comme aux Etats-Unis, les risques d'une sous-estimation de l'inflation commencent à être évoqués plus largement. Les responsables des politiques monétaires devraient être conscients de ces risques, alors qu'ils sont sur la voie d'un réajustement de leurs anticipations. En Allemagne, les risques d'inflation sont désormais perçus comme plus sérieux, la Bundesbank a doublé son niveau de prévision à +3.6% pour 2022 avec un retour à +2.2% pour 2023. Il s'agit là aussi d'un changement important soulignant le manque de perspicacité et de précision dans l'analyse des forces en présence jusqu'alors. Plusieurs autres gouverneurs de banques centrales nationales en Europe ont exprimé un sentiment similaire allant jusqu'à critiquer la politique de la BCE de maintien de ses achats d'obligations à moyen terme. Le début d'année 2022 semble ainsi devoir être marqué par un processus de prise de conscience des nouveaux enjeux et des nouveaux mécanismes pouvant potentiellement alimenter plus longtemps que prévu l'évolution des prix avec la relance conjoncturelle en cours. Les banques centrales commencent à percevoir que la balance des risques penche en 2022 vers une inflation plus durable et plus élevée, mais elles auront du mal à se convaincre malgré tout d'un renforcement de la tendance récente, qui devrait les engager à des actions plus décisives que celles envisagées pour l'instant.



Sources: BBGI Group SA