

## LE POINT DE VUE DU GERANT

FEVRIER 2023

La hausse des taux directeurs des banques centrales en 2022 a entraîné un début d'accalmie de l'inflation. Les acteurs financiers les plus optimistes anticipent désormais un retour vers le taux cible de 2% qui permettrait aux banques centrales d'enclencher un nouveau cycle de baisse de taux. Ce scénario, bien que possible, ne prend pas en compte que les pressions inflationnistes pourraient repartir à la hausse après une période de pause.

La Chine a récemment levé de nombreuses restrictions liées à sa politique zéro-Covid, ce qui augure d'un redémarrage de son économie. Si cela devrait avoir des effets bénéfiques pour les sociétés exposées à l'empire du Milieu, cela risque également de relancer la demande en pétrole et en gaz naturel. Or, le prix des hydrocarbures a justement été le principal contributeur du reflux récent de l'inflation.

Par ailleurs, si l'interdiction du gaz russe a été largement médiatisée en 2022, son extension au pétrole n'a pris effet qu'en décembre 2022. L'embargo européen a aussi été étendu depuis février 2023 aux produits raffinés d'origine russe, en particulier le diesel. Ce dernier est majoritairement importé en Europe où les raffineries produisent surtout de l'essence. Une hausse des prix à la pompe sous l'effet d'une pénurie n'est donc pas à exclure.

Dans des pays comme la France, les taxes représentent environ 60% du prix à la pompe et les mesures temporaires d'allègement de la fiscalité en 2022 ont pris fin, faisant mécaniquement remonter le prix des carburants. Les Etats-Unis avaient de leur côté puisé dans les réserves stratégiques pour calmer les prix des hydrocarbures, mais ils ont également mis fin à ces mesures, les stocks ayant diminué de moitié.

Les factures d'électricité devraient elles aussi repartir à la hausse, de nombreux pays ayant imposé un prix plafond en 2022. Ce dernier a certes atténué la hausse l'an dernier, mais cela va avoir pour effet de la reporter en grande partie sur 2023. Le prix du kilowattheure a par exemple été relevé d'environ 15% en France en février 2023 pour les particuliers et les TPEs. Au Royaume-Uni, la facture qui avait progressé d'environ 50% en avril 2022 va encore augmenter de 20% en avril 2023.

D'autres facteurs à plus long terme vont également jouer. Depuis 30 ans, de nombreuses délocalisations, notamment en Asie, ont eu pour effet de faire baisser les coûts de production via des effets d'échelle et permis un environnement de prix bas. Désormais, pour des raisons stratégiques, des pans importants de l'économie pourraient être relocalisés. C'est par exemple le cas des semi-conducteurs en Europe et aux Etats-Unis. Cela induirait une hausse des coûts qui se reporterait sur les prix.

Le scénario le plus probable est que l'histoire se répète. Or les années 70 ont connu 2 pics d'inflation, le premier en 1974 et le second, plus haut que le premier, à la fin de la décennie. Il est donc possible que nous venions de connaître, non pas le pic d'inflation, mais la fin du premier pic. Une des inconnues majeures est de savoir où l'inflation va retomber et se stabiliser entre les 2 pics et quand la seconde vague débutera.

Gérant  
David DEHACHE

