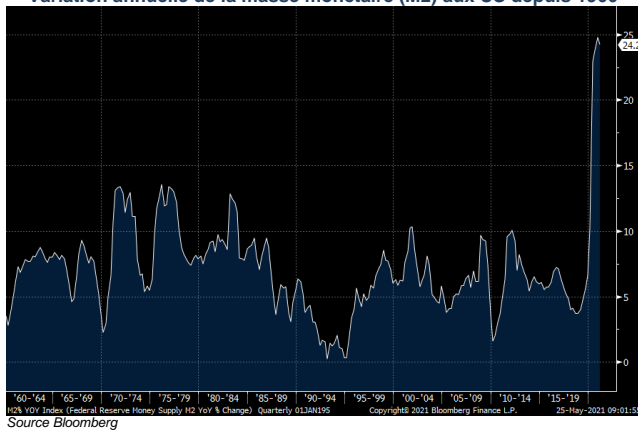


C'était il n'y a pas si longtemps, souvenez-vous. La dernière théorie économique en vogue était que les économies occidentales en général et européenne en particulier étaient en voie de « japonisation », c'est-à-dire que la croissance et l'inflation allaient demeurer atones, pour longtemps, et pourquoi pas à jamais, et même que le spectre de la déflation menaçait. Un raisonnement farfelu à maints égards, qui se heurte à la résurgence de l'inflation qu'on pensait « introuvable ». On l'a finalement trouvée. Qu'importe si on a eu tort, l'idée de fond est toujours la même : justifier la faible valorisation des actifs cotés européens. Il ne faut surtout pas s'y résoudre.

On devrait écouter plus attentivement les banquiers centraux. Le 27/08/20, après huit années sans modification majeure, la Réserve fédérale américaine a opéré un virage stratégique de sa politique monétaire, dans le but de raviver l'inflation¹. Elle savait cette manœuvre nécessaire, puisqu'à la différence notable de 2008, elle avait cette fois décidé d'injecter massivement des liquidités dans l'économie réelle directement – ce que l'on mesure par la croissance de la « masse » monétaire, différente de la « base » monétaire. En observant le graphique ci-dessous, de l'évolution de la masse monétaire depuis 1960, on prend conscience du caractère exceptionnel de la réponse américaine au contexte de crise économique provoquée par la crise sanitaire.

Variation annuelle de la masse monétaire (M2) aux US depuis 1960



Moins de dix mois plus tard, cette politique s'avère être un succès, et c'est une excellente nouvelle : on a retrouvé l'inflation que l'on pensait à jamais perdue² – c'est du moins ce que pensaient les grands stratèges de la finance qui ont cru opportun, pendant des mois, de comparer avec celle du continent européen la situation d'un pays dont la démographie, la géographie (notamment la situation sismique), l'histoire, la culture n'ont strictement rien à voir, le Japon. Cette nouvelle erreur d'analyse est venue s'ajouter à mille autres régulièrement développées, puis infirmées, puis oubliées.

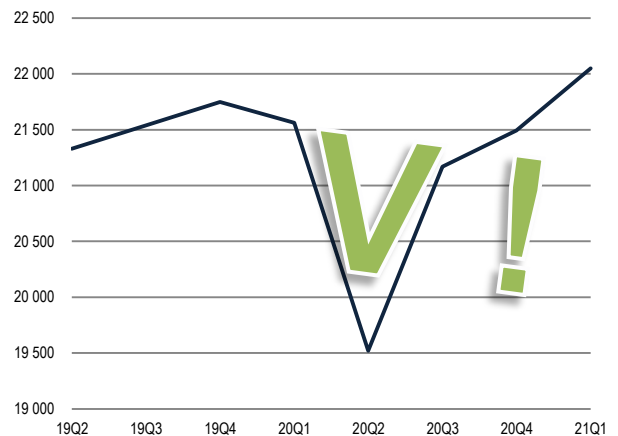
¹ <https://lminvestfrance.com/2020/08/28/market-flash-politique-monetaire-americaine-28-08-20/>

² [Le spectre de la "japonisation" plane sur la zone euro, Actualité des marchés - Investir-Les Echos Bourse](#)

« Sans surprise, une reprise économique rapide en V n'aura pas lieu » BFMTV, 22/05/2020

Pourquoi ce retour de l'inflation constitue-t-il une bonne nouvelle ? D'une part parce que l'inflation, tant qu'elle est maîtrisée, est, pour le dire simplement, une marque de confiance dans l'avenir impliquant inmanquablement une normalisation salvatrice du niveau des taux d'intérêt à long terme. Et cette marque de confiance se justifie par une reprise économique inédite par sa vigueur, là encore à l'exact inverse du consensus en Europe et en France.

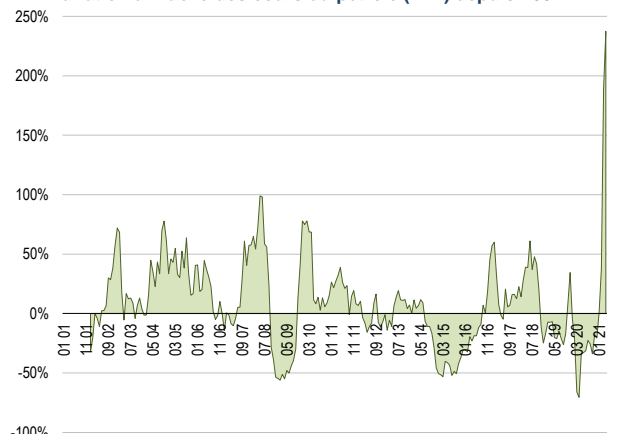
Niveau du PIB américain en Mds\$ sur les huit derniers trimestres



Source <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>

En second lieu, car ce mouvement est précisément maîtrisé à ce stade, comme l'ont rappelé tout récemment encore les membres de la Fed, Lael Brainard, Raphael Bostic (Atlanta) et James Bullard (St. Louis). D'autant que les effets de base actuels, s'agissant notamment des matières premières, sont colossaux, à l'instar de ce qui se passe sur le pétrole, dont l'évolution annuelle est présentée ci-dessous. Ces effets vont s'estomper dans les mois à venir.

Variation annuelle des cours du pétrole (WTI) depuis 2001



Source Bloomberg

Après son absence pendant des trimestres, la supposée résurgence de l'inflation serait une nouvelle raison valable de ne pas investir sur les marchés actions. Il ne faut pas s'y résoudre. Avec une méthode bien définie et en demeurant vigilant sur les valorisations, les marchés actions continuent d'offrir des opportunités formidables.