

## Flash Economie

10 avril 2018 - 377

### Ne pas oublier que l'inflation apparaît quand la profitabilité des entreprises est inférieure au niveau souhaité

La hausse des prix résulte de la volonté des entreprises de redresser leur profitabilité si elle est inférieure au niveau qu'elles souhaitent.

Pour que l'inflation réapparaisse aujourd'hui, il faudrait donc que la profitabilité des entreprises soit anormalement basse. Quand on regarde les Etats-Unis, le Royaume-Uni, la zone euro, le Japon, on voit :

- une profitabilité élevée dans la zone euro et au Japon ;
- une profitabilité qui s'est affaiblie aux Etats-Unis mais que la réforme fiscale va redresser ;
- seulement au Royaume-Uni, un problème de profitabilité insuffisante.

Le Royaume-Uni serait donc la seule région de l'OCDE où un risque inflationniste existerait.

**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com  
 @PatrickArtus

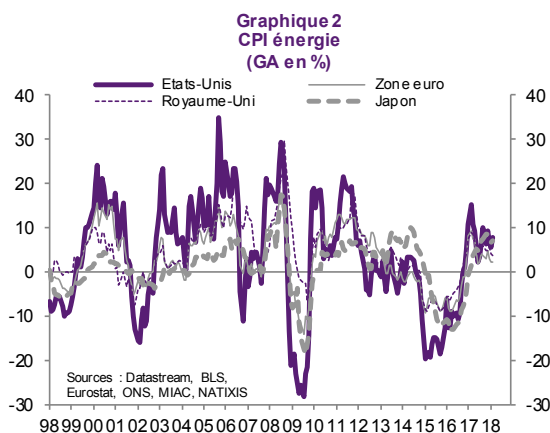
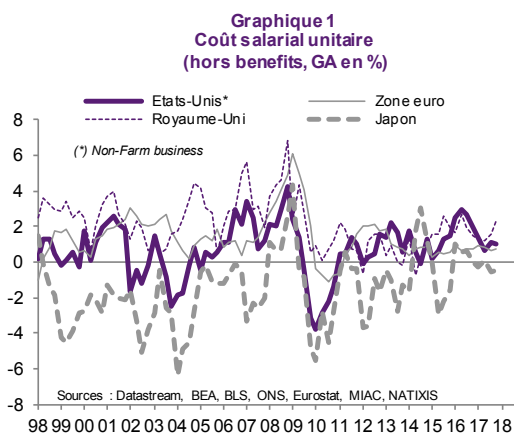
[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## D'où vient l'inflation

L'inflation vient d'une réaction des entreprises à la baisse de leur profitabilité : les entreprises accroissent alors leurs prix pour la redresser.

La baisse de la profitabilité peut résulter :

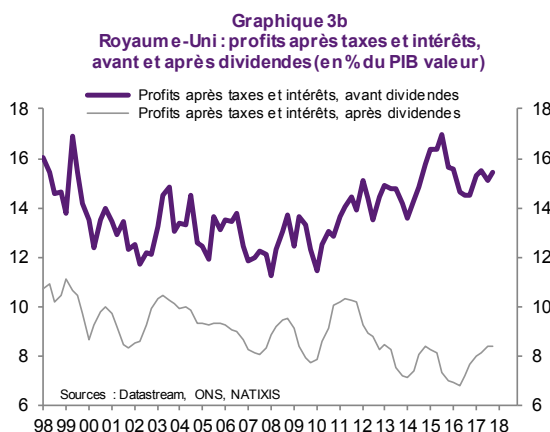
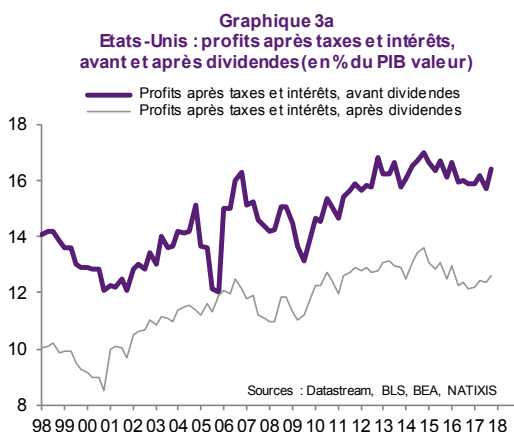
- de la hausse des coûts salariaux (ce qui s'était encore vu à la fin de l'expansion précédente, de 2004 à 2008, graphique 1) ;
- de la hausse des prix des matières premières (ce qu'on a aussi vu de 2004 à 2008, de 2010 à 2013, graphique 2).



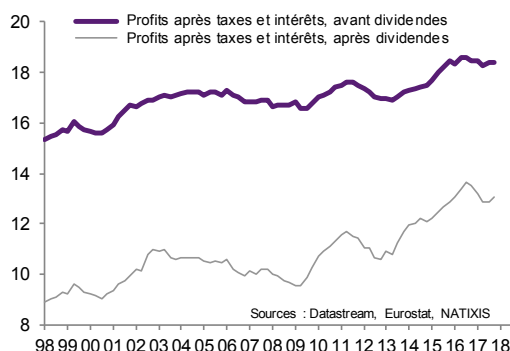
Pour savoir si l'inflation peut revenir, il faut donc se demander si les entreprises ont besoin de redresser leur profitabilité.

## Quel est aujourd'hui l'état de la profitabilité dans les grandes régions de l'OCDE ?

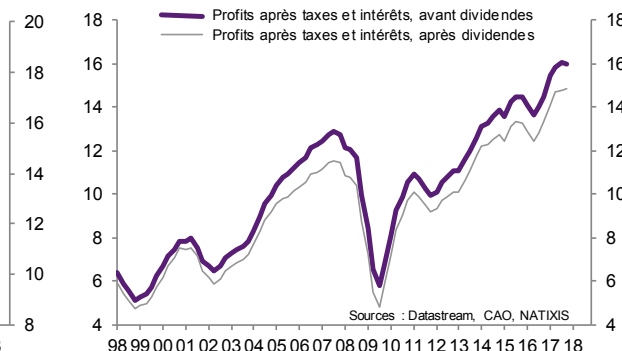
Regardons la situation de profitabilité des entreprises dans les grandes régions (pays) de l'OCDE (graphiques 3 a/b/c/d).



**Graphique 3c**  
Zone euro : profits après taxes et intérêts, avant et après dividendes (en % du PIB valeur)



**Graphique 3d**  
Japon : profits après taxes et intérêts, avant et après dividendes (en % du PIB valeur)



On voit :

- aux Etats-Unis, un recul de la rentabilité depuis le point haut de 2014 ; mais la réforme fiscale va redresser les profits des entreprises de 1 point de PIB environ, ce qui fera disparaître la perte de rentabilité observée depuis 2014 ;
- dans la zone euro et au Japon, la rentabilité des entreprises est aujourd'hui élevée ;
- au Royaume-Uni, une rentabilité assez élevée mais des cash flows disponibles (après distribution de dividendes) faibles.

## Synthèse : n'attendre de l'inflation qu'au Royaume-Uni ?

L'inflation résulte de la volonté des entreprises de redresser leur rentabilité si elle est trop faible par rapport à leurs souhaits.

Si on regarde la rentabilité des entreprises aux Etats-Unis (en tenant compte des effets de la réforme fiscale), dans la zone euro, au Royaume-Uni, au Japon, on voit que **ce n'est qu'au Royaume-Uni qu'il y a eu un recul notable de la rentabilité des entreprises (après distribution de dividendes). Ce n'est donc qu'au Royaume-Uni qu'on peut attendre de l'inflation (graphique 4).**

**Graphique 4**  
CPI (GA en %)

