

Thematic paper | CROSS ASSET Investment Strategy

Janvier 2020

Inflation aux États-Unis: état des lieux

Inflation aux États-Unis: état des lieux



ANNALISA USARDI, CFA
Économiste senior,
Recherche macroéconomique

Achevé de rédiger le 19/12/2019

L'essentiel

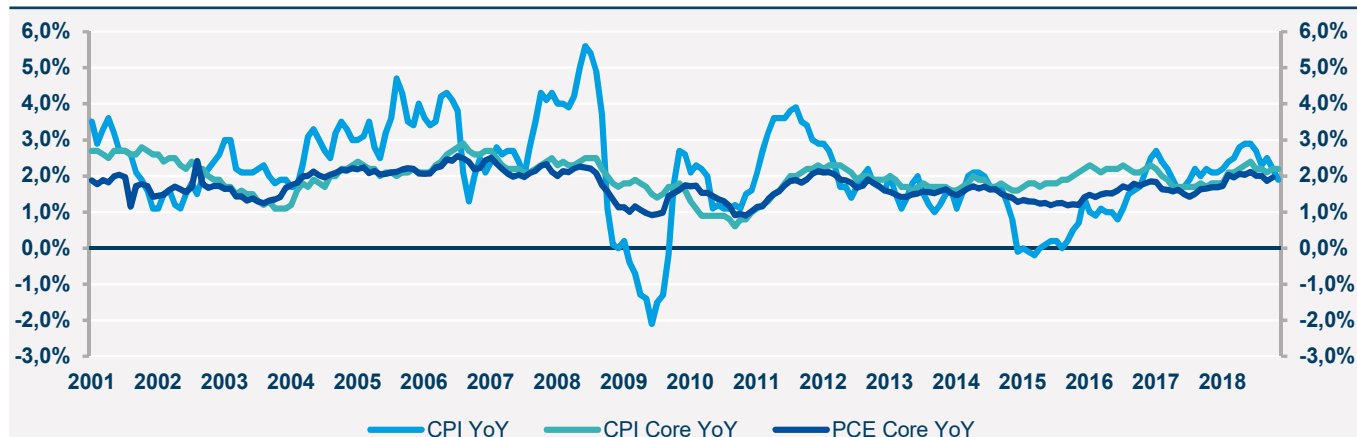
Les données de l'IPC, et en particulier de l'IPCH, suggèrent que l'inflation a ralenti et qu'elle s'est quelque peu stabilisée. Pourtant, les mesures alternatives de l'IPC se situent nettement au-dessus de l'IPC global et montrent que les pressions inflationnistes sont bien présentes dans l'économie américaine, comme l'indique notamment l'IPC sous-jacent.

“Le taux d'inflation aux États-Unis devrait suivre une trajectoire ascendante graduelle pour le PCE sous-jacent.”

Selon nos analyses, le taux d'inflation aux États-Unis devrait suivre une trajectoire ascendante graduelle pour le PCE sous-jacent et une trajectoire en dents de scie pour l'IPC global, avec une moyenne annuelle de 2,3 % pour l'IPC global et de 1,9 % pour le PCE sous-jacent en 2020. Notre positionnement en termes de perspectives d'inflation pour 2020 se situe légèrement dans le haut de l'échelle par rapport au consensus. Or, en première partie d'année, l'inflation devrait augmenter.

Il existe bon nombre de mesures de l'inflation aux États-Unis qui pourraient être surveillées, mais celle qui est la plus commune est l'indice des prix à la consommation (tant dans sa version globale - IPCH - que dans sa version sous-jacente). Le PCE sous-jacent (indice des dépenses de consommation personnelle) est également largement utilisé, celui-ci étant la mesure de l'inflation préférée de la Réserve fédérale.

1/ Mesures de l'inflation les plus largement suivies, en GA %



Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données au 19/12/2019

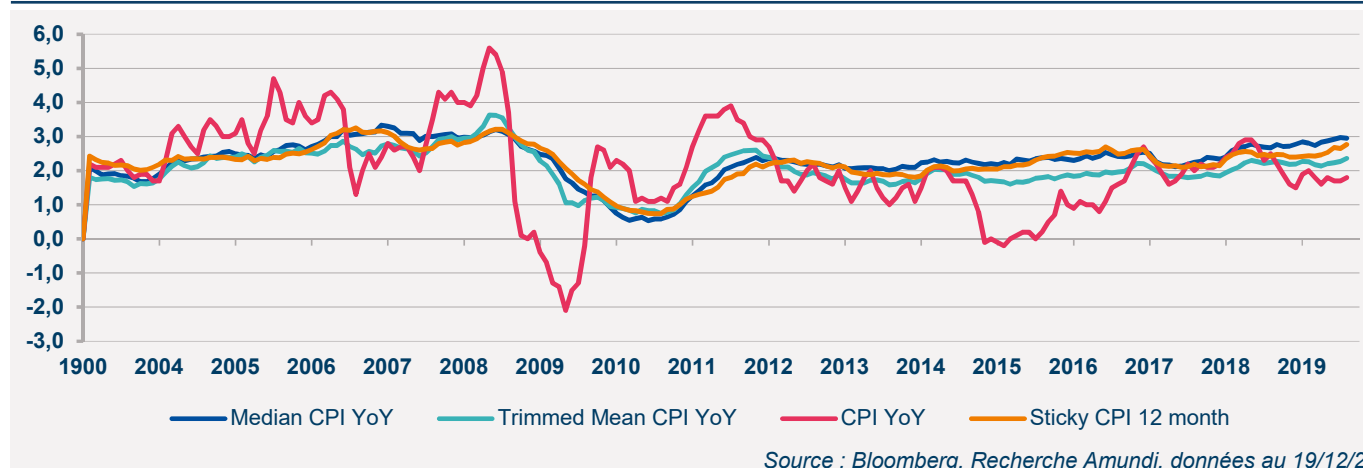
Les mesures de l'inflation sous-jacente étant établies en excluant les éléments les plus volatils (en particulier les composantes alimentaires et énergétiques), elles tendent à se montrer plus stables et à réagir essentiellement aux tensions sur les prix intérieurs, dont l'évolution est généralement plus progressive, tandis qu'au contraire, l'inflation globale, qui tient également compte des prix des matières premières, est dépendante des prix des importations et de la

dynamique du taux de change. Cela explique les tendances parfois divergentes de ces deux mesures et éclaire différents aspects du mécanisme de transmission de l'inflation.

Toutefois, en regardant au-delà des mesures globales, on pourrait se faire une idée des tendances sous-jacentes de l'inflation. Certes, les données de l'IPC, et en particulier de l'IPCH, donnent l'impression que l'inflation a ralenti et qu'elle s'est désormais quelque peu stabilisée. Pourtant, si l'on exclut les valeurs aberrantes et extrêmes, les mesures alternatives de l'IPC se situent nettement au-dessus de l'IPC global et montrent que les pressions inflationnistes sont bien présentes dans l'économie américaine, comme le montre notamment l'IPC sous-jacent.

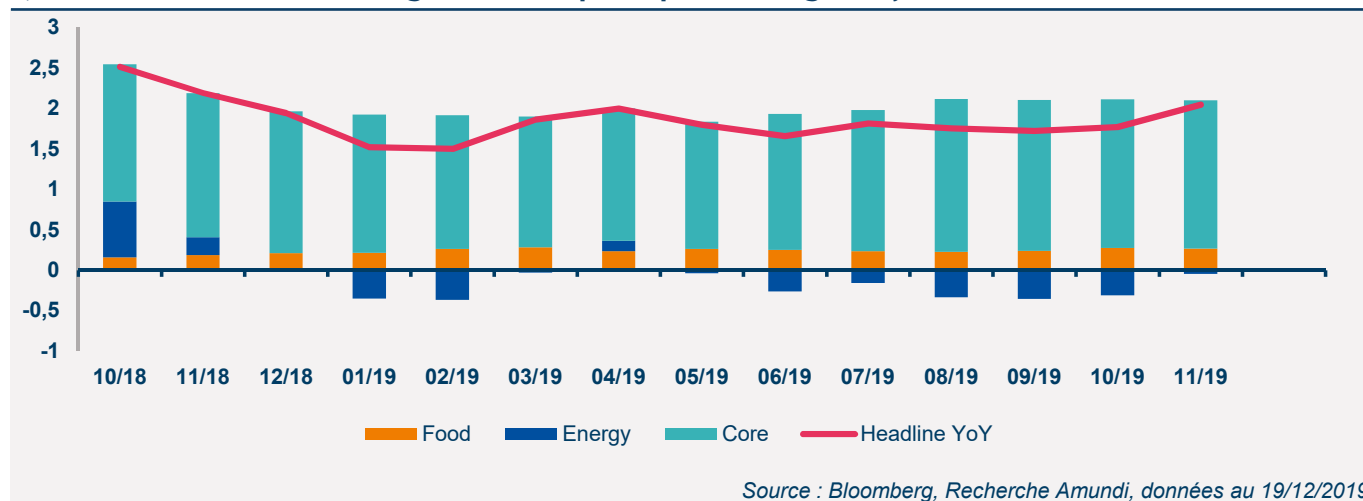
“Les pressions inflationnistes sont bien présentes dans l'économie américaine,”

2/ Mesures alternatives de l'inflation, annualisée sur trois mois



À l'heure actuelle, la tendance des prix de l'énergie représente un facteur modérateur de l'inflation globale (IPC global à 1,8 % en glissement annuel en octobre), qui demeure inférieure à la mesure sous-jacente (2,3 % en glissement annuel), comme le montre le graphique ci-dessous. Graphique 3

3/ Contribution à l'inflation globale des principales catégories, en GA %



Si l'on exclut la composante énergie et que l'on considère l'IPC sous-jacent, on constate que les composantes des services et des biens soutiennent la dynamique haussière actuelle et probablement à venir des prix sous-jacents : les services sous-jacents s'approchent de 3 % en glissement annuel, tandis que les biens sous-jacents ne sont plus en terrain déflationniste et ne freinent plus l'inflation sous-jacente.

Dans la catégorie des services, en raison de la composition du panier de l'inflation, le logement joue un rôle important. Il convient toutefois de noter que l'inflation hors logement est récemment repartie à la hausse également, soutenue par une

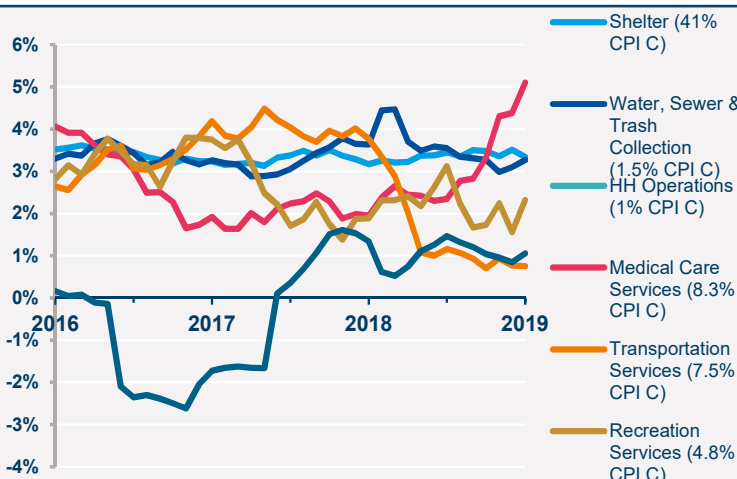
poussée importante des services de santé (qui représentent plus de 8 % de l'IPC sous-jacent). Ce n'est cependant pas le seul facteur haussier de l'inflation sous-jacente. (Graphique 4). En effet, la majorité des déterminants de l'inflation des services sous-jacents évoluent au-dessus de 2 %. Graphique 5

4/ Inflation de l'IPC sous-jacent hors logement aux États-Unis, en GA %



Source : Bloomberg, Recherche Amundi au 19/12/2019

5/ Dynamique des services sous-jacents en GA (75 % de l'IPC sous-jacent)



Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données au 19/12/2019

Du côté des biens, il semble également que la tendance haussière soit généralisée (graphique 6), bien que certains secteurs soient toujours en territoire négatif (comme l'éducation et la communication) ou qu'ils soient volatils (comme l'habillement). Même si les biens sous-jacents ne représentent « que » 25 % de l'IPC sous-jacent, les évolutions dans ce secteur doivent être suivies de près (car 75 % de l'IPC sous-jacent, c'est-à-dire les services, évoluent déjà à 3 % en GA). En outre, les risques qui pèsent sur les biens importés du fait de la mise en œuvre des dernières surtaxes douanières pourraient avoir un impact à l'avenir, bien qu'ils ne soient pas encore visibles dans la dynamique actuelle.

6/ Services sous-jacents vs biens sous-jacents IPC, en GA %

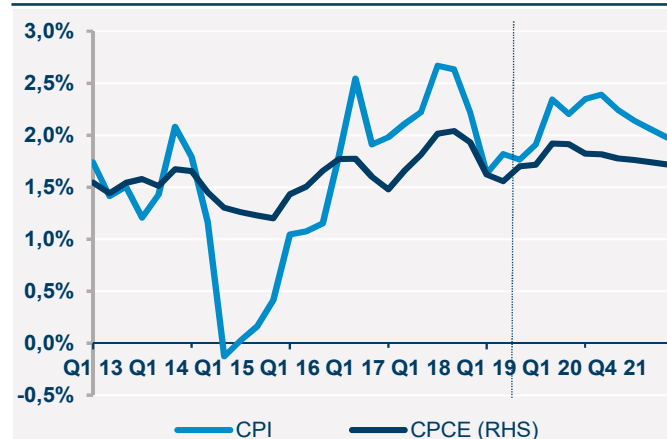


Source : Bloomberg, Recherche Amundi, données au 19/12/2019

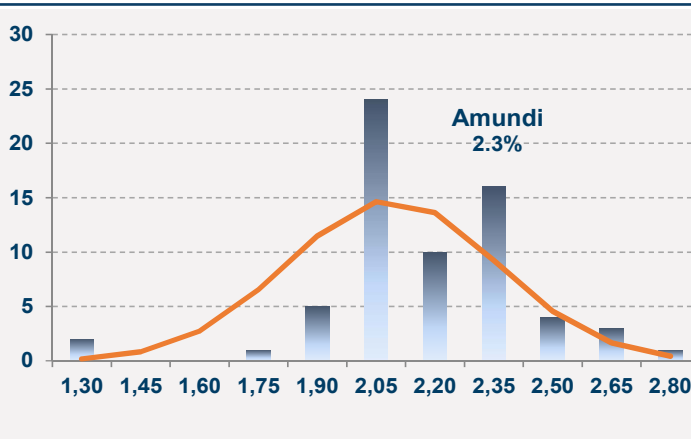
Selon nos analyses, le taux d'inflation aux États-Unis devrait suivre une trajectoire ascendante graduelle pour le PCE sous-jacent et une trajectoire en dents de scie pour l'IPC global, avec une moyenne annuelle de 2,3 % pour l'IPC global et de 1,9 % pour le PCE sous-jacent en 2020. Pourtant, comme illustré dans le graphique ci-dessous, l'inflation devrait augmenter en première partie d'année, en cohérence avec les tendances soulignées plus haut.

Notre positionnement en termes de perspectives d'inflation pour 2020 se situe légèrement dans le haut de l'échelle par rapport au consensus (Consensus Bloomberg 2,1 %). Après avoir reculé pendant l'été, le swap d'inflation à 5 ans dans 5 ans est reparti à la hausse ces derniers mois pour atteindre 2,45 % à l'heure de rédaction du présent rapport. Graphiques 7 et 8

7/ Amundi Research - dynamique prévisionnelle de l'inflation de l'IPC américaine



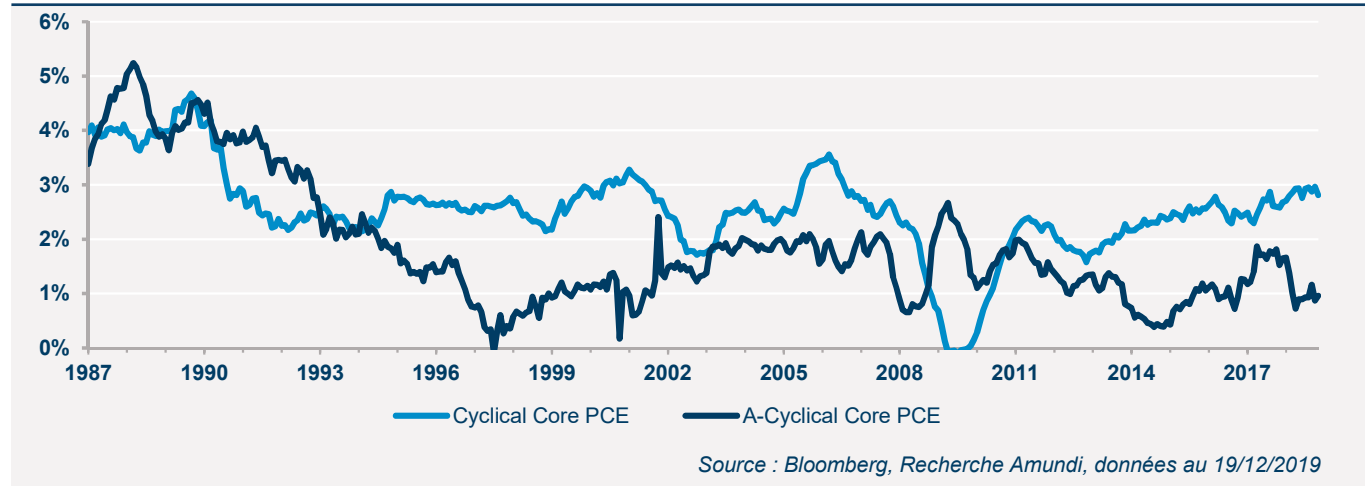
8/ Amundi vs Consensus



Si, en ce qui concerne l'IPC global, il existe un risque important, bien que de courte durée, de mouvements haussiers supérieurs à 2 %, l'IPC sous-jacent, quant à lui devrait être soutenu par des forces structurelles qui ancrent l'inflation et ne permettent qu'une hausse en douceur.

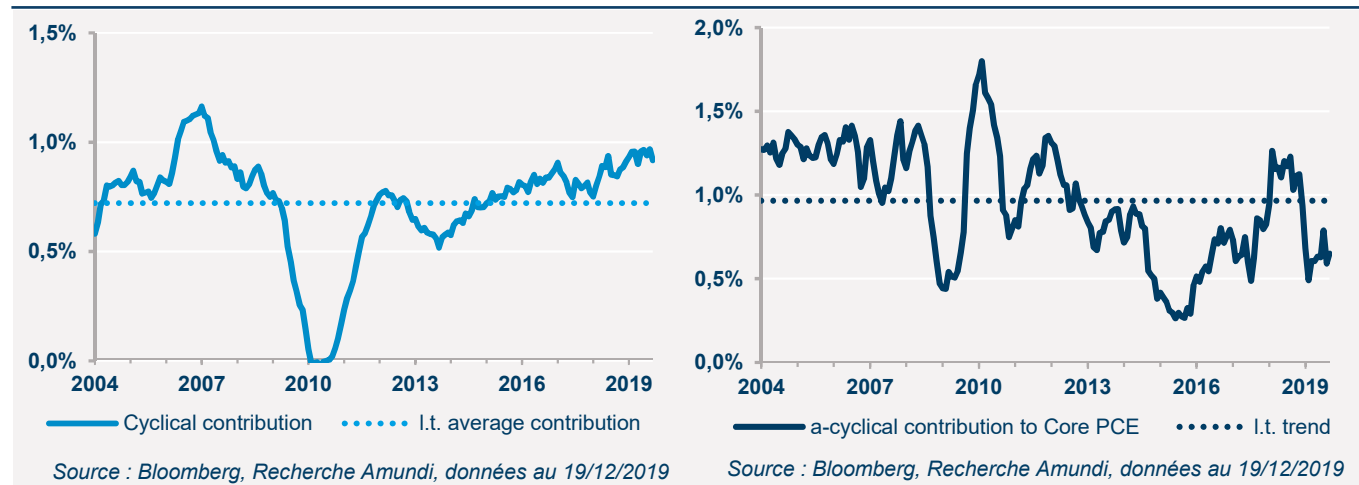
Pour extrapoler cette information, nous avons suivi une approche décrite dans un document de la Réserve fédérale de San Francisco.

9/ Croissance en GA des composantes cycliques et structurelles du PCE sous-jacent



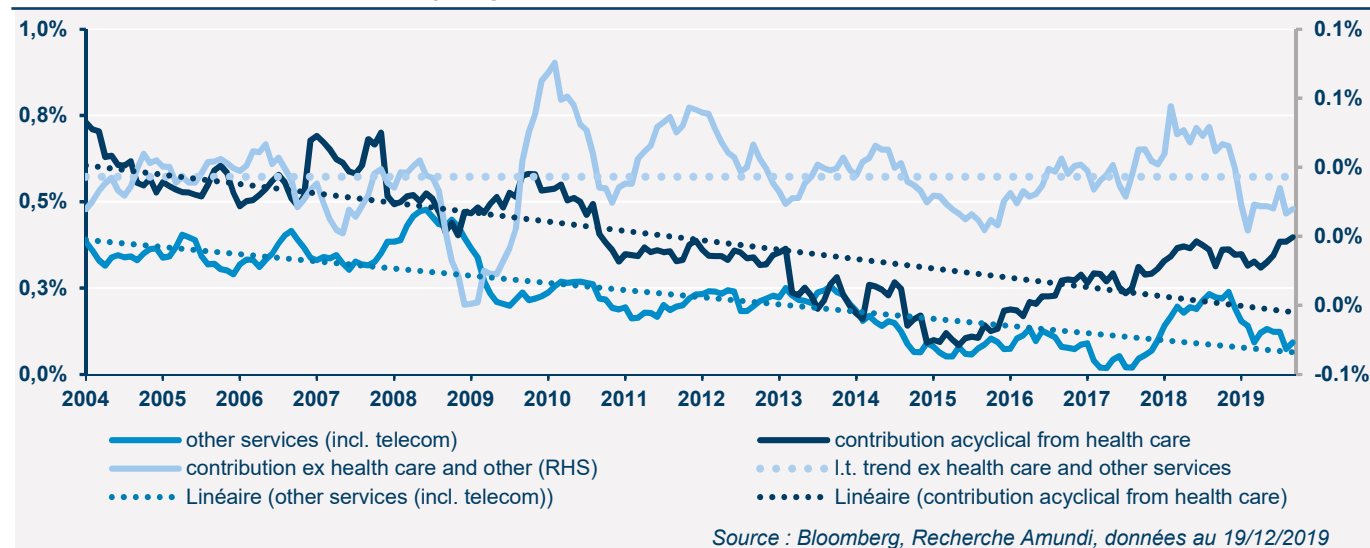
L'analyse proposée montre que les composantes cycliques de l'inflation (plus corrélées à la phase du cycle économique) évoluent en conformité avec les prévisions, avec une contribution à l'inflation supérieure à la moyenne et un rythme de croissance à des niveaux élevés par rapport au cycle. Toutefois, les facteurs structurels, moins réactifs à la phase du cycle, restent modérés et inférieurs aux niveaux historiques.

10 a & b/ Composantes cycliques et structurelles du PCE sous-jacent, contribution au PCE sous-jacent par rapport à la tendance



Nos conclusions, en conformité avec la Réserve fédérale de San Francisco, confirment que les principaux facteurs ayant contribué dans le passé à cette tendance négative sont la santé et une catégorie résiduelle de services (« autres services »). Or, une analyse actualisée à l'aide des données les plus récentes semble indiquer que la dynamique des prix du secteur de la santé se soit retournée et ne semble pas prête de repartir à la baisse. Si cette tendance se poursuit, comme les données récentes le suggèrent, cela confirmerait l'opinion selon laquelle la tendance haussière du PCE sous-jacent serait en train de se renforcer de manière plus générale.

11/ Contribution au PCE non-cyclique



Publications précédentes

THEMATIC PAPERS



Italie: nouveau cadre budgétaire sans grande ambition

Annalisa USARDI — Économiste senior, Recherche macroéconomique

La réforme des retraites française: (suite)

Valérie LETORT — Stratégie Taux (2019-09)

France: les réformes continuent malgré les risques

Tristan PERRIER — Recherche Macroéconomique (2019-07)

Turkey: inflation, exchange rate's pass-through and monetary policy

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2019-06)

La Turquie est-elle vraiment sortie d'affaire ?

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2019-01)

Perspectives économiques 2020

Recherche Macroéconomique (2018-12)

Maroc: des risques économiques modérés

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2018-11)

Pays d'Europe centrale: Horizon 2020

Karine HERVÉ — Recherche Macroéconomique (2018-11)

Résultats des entreprises en 2019: un net ralentissement est à prévoir!

Ibra WANE — Stratégie Actions (2018-10)

La réforme des retraites française: cheval de Troie d'une meilleure maîtrise du budget de l'État ?

Valérie LETORT — Stratégie Taux (2018-09)

Loi Pacte: quels changements pour l'épargne des Français ?

Marie BRIERE — Responsable du Centre de Recherche aux Investisseurs,
Xavier COLLOT — Directeur Épargne Salariale & Retraite (2018-06)

France: un gouvernement réformateur, mais le plus dur reste à faire

Tristan PERRIER — Recherche Macroéconomique (2018-05)

Profit trend and cycle analysis: a long-medium-short term sanity check

Federico CESARINI, Lorenzo PORTELLI — Stratégie Multi-Asset (2018-05)

À la croisée des chemins_panorama des marchés de taux

Valentine AINOUIZ, Sergio BERTONCINI — Stratégie Crédit
Silvia DI SILVIO — Stratégie Taux et Change (2018-05)

CROSS ASSET

INVESTMENT STRATEGY

Janvier 2020 | Thematic paper

Avertissement

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933.

Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement.

Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com

Amundi, « Société par actions simplifiée » SAS au capital de 1086262605 € — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo: iStock by Getty Images — claffra;

Rédactrice en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche

Conception et support

Berger Pia, équipe de Recherche

Poncet Benoit, équipe de Recherche

Retrouvez l'ensemble
de notre expertise sur le site:

research-center.amundi.com

Amundi
ASSET MANAGEMENT