

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

28 OCTOBRE 2024

ecofi Actifs pour le futur

Florent Wabont
Économiste

Doit-on s'inquiéter de l'évolution de l'inflation américaine ?

Les statistiques américaines publiées ces dernières semaines ont remis le sujet de l'inflation au cœur des débats, certains commentateurs ayant même avancé l'idée que la Fed avait commis une erreur en baissant ses taux de 0,50% le 18/09 dernier. Est-ce légitime de le penser ? Quelles sont les implications pour les marchés financiers ?

En septembre, l'inflation totale américaine (mesurée par le CPI*) est passée de 2,5% sur un an en août à 2,4% en septembre ; l'inflation cœur (hors énergie et alimentation) de 3,2% à 3,3%. Les pressions inflationnistes que l'on pourrait qualifier de « domestiques » semblent donc persister sur des niveaux élevés, mais comme souvent, le diable se cache dans les détails. Sur la période, l'inflation alimentaire est certes repartie à la hausse, mais il convient de noter que la composante « loyers » contribue toujours à la grande majorité de la variation des indices de prix. Dès lors, doit-on craindre l'évolution de l'inflation américaine, notamment s'agissant du comportement de la Fed ?

L'indice « *Sticky core CPI* » développé par la Fed d'Atlanta, qui pourrait se traduire par « inflation cœur des composantes persistantes », peut nous éclairer. L'idée sous-jacente est simple. Parmi les biens et services composant l'indice de prix, certains items voient leurs prix changer peu fréquemment et ne réagissent pas immédiatement aux soubresauts à court terme de l'activité économique. A cet égard, l'évolution des prix de ces catégories incorpore un signal quant aux anticipations à moyen terme des entreprises fixant ces prix. Ainsi, au cours des trois derniers mois, cet indicateur ressort à 3,58% en rythme annualisé, contre une moyenne historique d'un peu plus de 2%. Toutefois, l'essentiel de cette inertie provient de la partie immobilière. On le sait, la méthodologie associée à comptabilisation de cette catégorie au sein du CPI est particulière, notamment en raison de sa lenteur à pouvoir intégrer la baisse des loyers récents. Hors immobilier, l'inflation cœur des composantes persistantes s'établit à 2,33%, en ligne avec sa moyenne historique et bien loin du pic de 5% en mai dernier. Il convient toutefois de noter qu'elle est en progression par rapport aux mois précédents.

Le choc de demande (réouverture des économies, soutien budgétaire aux ménages et aux entreprises...) est encore perceptible et l'économie américaine continue de croître au-delà de son potentiel.

Dès lors, les entreprises disposent a priori d'une capacité de fixation des prix et pourraient être tentées de les augmenter en face d'un consommateur captif. Trois éléments semblent toutefois limiter ce phénomène selon nous.

Premièrement, car le choc d'offre (hausse des cours des matières premières, tensions logistiques...) est derrière nous. Deuxièmement, la dynamique de la consommation commence à s'essouffler, sans s'effondrer pour autant, dans le prolongement de la moindre vigueur du marché de l'emploi. Enfin, la productivité du travail a augmenté, permettant aux entreprises de ne pas avoir à modifier drastiquement leurs prix. De ce point de vue, la situation ressemble à s'y méprendre à celle des années 95-2000, marquée par un atterrissage en douceur de l'économie américaine et un accroissement de la productivité. L'inflation devrait progressivement atterrir autour de la cible de 2%** , mais contrairement à la période pré-covid, nous n'anticipons pas qu'elle repasse durablement en dessous.

Pour la Fed, ces éléments militent pour une poursuite de son ajustement de politique monétaire initié en septembre, dont l'objectif est de réduire le degré de restriction monétaire sur l'économie. Le rythme de cet ajustement n'a toutefois pas nécessairement besoin d'être linéaire. De la même manière, l'ampleur des baisses pourrait être limitée, à l'image des années 90. Nous pensons ainsi que le taux directeur terminal de ce cycle s'approchera plutôt de 4% que de 3%.

Concernant les marchés financiers, les taux longs américains n'ont, selon nous, pas vocation à se détendre énormément, mais la classe d'actifs offre du rendement. En outre, en cas de « coup dur » sur l'économie américaine, son aspect protecteur pourrait se matérialiser, les craintes sur la croissance dominant celles sur l'inflation. S'agissant des actions, s'il n'y a pas de récession et que la productivité continue de progresser, les bénéfices des entreprises pourraient poursuivre leur ascension. Le marché des actions américaines se paie toutefois très cher d'un point de vue historique, mais cela n'est pas le cas de toute la cote. La rotation sectorielle qui découle de la baisse des taux directeurs incite par ailleurs à privilégier les segments hors « 7 magnifiques »***.

L'incertitude des élections américaines pèse néanmoins fortement sur ces scénarii, mais la date fatidique approche à grands pas...

#ÉCO

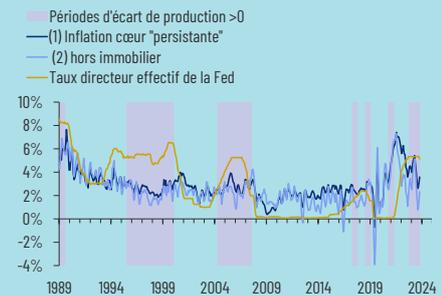
“

POUR LA FED, CES ÉLÉMENTS MILITENT POUR UNE POURSUITE DE SON AJUSTEMENT DE POLITIQUE MONÉTAIRE INITIÉ EN SEPTEMBRE, [...]

”

DOIT-ON CRAINDRE LA PERSISTANCE DE L'INFLATION AMÉRICAINE ?

Dynamique de la persistance de l'inflation aux Etats-Unis



Sources : Ecofi, Fed, Fed d'Atlanta, CBO (Congressional Budget Office), BEA (Bureau of Economic Analysis), Bloomberg. L'inflation cœur qualifiée de persistante est construite par la Fed d'Atlanta à partir de l'IPC américain (indice CPI) hors énergie et alimentation et agrège les catégories dont les prix changent peu fréquemment. Ces séries statistiques sont représentées par la moyenne des trois derniers mois annualisée. L'écart de production est défini comme la différence entre la croissance économique observée et son potentiel estimé lorsque tous les facteurs de production sont utilisés. Dernières données disponibles.

* : CPI = Consumer Price Index / Indice des prix à la consommation. Il s'agit d'une des manières de mesurer l'inflation aux États-Unis. Cet indice ne constitue pas la cible de la Fed.

** : la cible des 2% d'inflation moyenne est basée sur l'indice PCE (Personal Consumption Expenditures), qui correspond au déflateur du PIB.
*** : les « 7 magnifiques » sont Nvidia, Meta, Tesla, Amazon, Alphabet, Microsoft et Apple. Ces entreprises représentent environ 30% de la capitalisation boursière du S&P 500.

Source : Ecofi, au 25 octobre 2024. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 25 octobre 2024 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources quelle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.